

UNIVERSIDAD ESAN



**Mecanismos alternativos de financiamiento para el sistema de fondos colectivos en
el Perú**

**Trabajo de Investigación presentada en satisfacción parcial de los requerimientos
para obtener el grado de Magíster en Finanzas y Derecho Corporativo
por:**

Renato Gabriel Corrales Schiaffino

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and lines, positioned to the right of the name.

Gabriela Alexandra Suarez Medina

A handwritten signature in black ink, featuring a large, stylized initial 'G' and 'S' followed by a vertical line, positioned to the right of the name.

Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

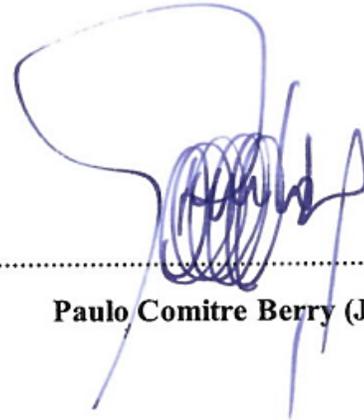
Lima, 02 de mayo de 2023

		Todas las fuentes		✕	
		Coincidencia 1 de 49			
		•	Entregado a Hult Intern... Trabajo del estudiante	2 %	
		•	dnrweblink.state.co.us Fuente de Internet	2 %	
		•	www2.gov.bc.ca Fuente de Internet	2 %	
		•	www2.arts.ubc.ca Fuente de Internet: 6 URL	2 %	
		•	www.fhfa.gov Fuente de Internet: 6 URL	2 %	
		•	www.epe.segov.ms.go... Fuente de Internet: 2 URL	2 %	
		•	www.cngc.com Fuente de Internet: 3 URL	2 %	
		•	parcerias.rs.gov.br Fuente de Internet	2 %	
		•	minnesotapuc.legistar... Fuente de Internet: 2 URL	2 %	
		•	jcem.edomex.gob.mx Fuente de Internet: 2 URL	2 %	

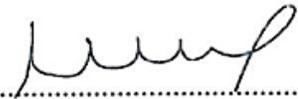
Este trabajo de investigación

Mecanismos alternativos de financiamiento para el sistema de fondos colectivos en el Perú

ha sido aprobado.



.....
Paulo Comitre Berry (Jurado)



.....
Guillermo Villa Ortega (Jurado)



.....
Omar Gutiérrez Ochoa (Asesor)

Universidad Esan

2023

A mi familia, por su apoyo incondicional.

Renato Gabriel Corrales Schiaffino

A mi familia, por su amor y apoyo.

Gabriela Alexandra Suárez Medina

Renato Gabriel Corrales Schiaffino

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo por ESAN. Economista de la Universidad de Lima. Experiencia en Banca, en áreas de Tesorería y Mercados y de Banca Comercial, además de sólidos conocimientos de Mercados Financieros e Inversiones. Con énfasis en la gestión de cartera de clientes para los productos de la tesorería y de la banca comercial, enfocado en la consecución de metas y objetivos, trabajando de manera coordinada con las áreas correspondientes. También cuenta con conocimientos del mercado y gestión inmobiliaria para el segmento residencial.

FORMACIÓN

2020-2023 Escuela de Administración de Negocios para Graduados - ESAN

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

2010-2015 Universidad de Lima

Bachiller en Economía.

EXPERIENCIA

2016 - Actualidad	BANCO GNB PERÚ S.A.
Oct 2019 – Actualidad	Jefe Mesa de Distribución – Tesorería y Mercados <ul style="list-style-type: none">• Responsable de la Gestión Comercial del área.• Coordinación con las áreas internas del área la estrategia de corto, mediano y largo plazo.• Coordinación de la mejora de procesos e implementación de estos.
Mar 2018- Sep 2019	Trader de Mesa de Distribución – Tesorería y Mercados <ul style="list-style-type: none">• Responsable en la negociación y atención de los clientes del Banco, de los segmentos Corporativos, Institucionales y de Banca Empresa en los productos de la tesorería: Tipo de Cambio Spot, Forwards y depósitos a plazo.• Prospección de potenciales clientes con necesidades de cobertura de flujos, excedentes de caja o requerimiento de operaciones de cambios.• Elaboración de Reporte de Mercado Diario, con las principales noticias del Mercado Financiero.

	<ul style="list-style-type: none"> • Capacitación constante al equipo comercial y áreas relacionadas con relación a los productos de tesorería.
<p>Mayo 2016-</p> <p>Feb 2018</p>	<p>Analista Banca Corporativa –</p> <ul style="list-style-type: none"> • Co-Administración de negocios de una cartera asignada de clientes y prospectos de Banca Corporativa y Grandes Empresas. Sectores: Retail, Agroindustrial, Construcción, entre otros. • Análisis cualitativo y cuantitativo relevante sobre los clientes, su mercado y la industria a la cual pertenecen, identificando necesidades para el otorgamiento de créditos. • Venta y negociación proactiva de productos activos y pasivos.

2020 – Actualidad. Fundador COSCH INMOBILIARIA SAC

Empresa enfocada en la gestión de un Proyecto Inmobiliario ubicado en el distrito de Pueblo Libre, desde la planeación del proyecto, búsqueda de financiamiento, diseño, gestión de trámites y permisos, gestión constructiva y comercialización.

SEMINARIOS Y CURSOS

Diploma en Desarrollo de Proyectos Inmobiliarios. 2020 -2022 (ESAN)
Curso de Especialización en Bloomberg. 2020 (Universidad del Pacifico)
Curso de Actualización en Economía.2018 (Universidad de Lima)
CFA Level I. 2017 (CFA Institute)
Curso de Especialización en Tesorería. 2017 (Universidad de Lima)
Diploma en Gestión de Pequeñas empresas. 2010-2011 (ESAN)

Gabriela Alexandra Suárez Medina

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo por ESAN. Abogada de la Universidad San Martín de Porres, Experiencia en Derecho Corporativo y Administrativo, incluyendo la relación con organismos supervisores (SMV, UIF, SBS e Indecopi), Prevención de Lavado de Activos y Compliance, procesos de ejecución de garantías e incautación de bienes mobiliarios, así como Atención al Cliente. Con énfasis en la gestión de procesos operativos enfocado en metas y objetivos, trabajando de manera coordinada con las áreas correspondientes de la empresa.

FORMACIÓN

2020-2023 Escuela de Administración de Negocios para Graduados - ESAN

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

2014 Título de Abogada

2006-2012 Universidad de San Martín de Porres

Bachiller en Derecho

EXPERIENCIA

2014 - Actualidad	GRUPO ALESE – AUTOPLAN EAFC S.A
Agos 2022 - Actualidad	Gerente de Operaciones y Cumplimiento Normativo - Operaciones y Legal <ul style="list-style-type: none">• Responsable de la Gestión de Operaciones de la empresa.• Responsable de la relación con entidades públicas, así como en el sector privado y estudios de abogados.• Coordinación de la mejora de procesos e implementación de estos.• Liderar y asesorar en las consultas y requerimientos del área de Atención al Cliente. Emitir opinión para casos complejos.• Administrar la cartera de clientes, asumir ante el Gerente General, los resultados de la gestión de operaciones correspondiente a la unidad. Llevar indicadores de productividad, desempeño, nivel de atención al cliente interno y externo.
Jul 2016 - Agos 2022	Subgerente Legal y de Operaciones <ul style="list-style-type: none">• Responsable de la gestión operativa y legal de cada expediente para desembolso, así como de la liquidación de estos cuando corresponda.

	<ul style="list-style-type: none"> • Supervisión en la elaboración de cartas de rechazo, aprobación y requisitos del área de Atención al Cliente de la empresa. Soporte legal y de representación para los casos que se eleven ante el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual INDECOPI, Defensoría del Asegurado y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
Jun 2016 - Agost 2014	<p>Analista de Adjudicaciones y Asambleas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Elaboración de expedientes administrativos para solicitar autorizaciones según norma de procedimientos administrativos, responsable de la constitución de garantías mobiliarias de cada desembolso aprobado, encargada de las asambleas de adjudicación mensual (acto público) y de la comunicación de resultados al ente supervisor

2021 – Actualidad. Cofundadora GRUPO SUARDZ SAC

Empresa familiar enfocada en la creación de una marca para restaurantes de carne en el Perú, busca convertirse en una cadena de restaurantes con el fin de franquiciarse, participación en la búsqueda de financiamiento, diseño, gestión de marketing y comercialización.

SEMINARIOS Y CURSOS

Diploma de Especialidad en Finanzas y Derecho Europeo 2022 (Universidad Carlos III, Madrid)
6to Foro Internacional de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo 2021 (ASOMIF)

La Filosofía y Aspectos Legales de un Sistema de Cumplimiento (Compliance) en el marco de la Ampliación de las Responsabilidades Penales de la Persona Jurídica D.L N° 1352. 2018 (CEPEBAN)

PEE Derecho Corporativo Curso de Prevención de Lavado de Activos 2016 (PEE ESAN)

INDICE GENERAL

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 Planteamiento del Problema.....	2
1.2 Objetivos	2
1.2.1 Objetivo General.....	2
1.2.2 Objetivos Específicos.....	2
1.3 Justificación.....	3
1.4 Alcance.....	3
1.5 Contribución.....	4
2 CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL	5
2.1 El Sistema de Fondos Colectivos	5
2.1.1 El Fondo Colectivo	5
2.1.2 El Asociado	5
2.1.3 El Grupo.....	6
2.1.4 Las Asamblea.....	6
2.1.5 Bien o Servicio adquirido	6
2.1.6 La Regulación	7
2.1.7 La Defensoría del Inversionista de la Superintendencia de Mercado de Valores.....	9
2.1.8 El Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI).....	9
2.1.9 La Adjudicación y los Programas Especiales	10
2.1.10 El Contrato de Administración de Fondos Colectivos.....	12
2.1.11 Instrumentos que garantizan el cumplimiento de la obligación.....	14
2.2 El Fideicomiso.....	16
2.2.1 Tipos de Fideicomisos	16
2.2.2 El Funcionamiento del Fideicomiso de Garantía.....	17
2.2.3 Principales beneficios del Fideicomiso de Garantía	18
2.2.4 Fideicomiso de garantía en el desarrollo de una Emisión de Bonos.....	19
2.2.5 Flujo del fideicomiso y distribución en Perú	19
2.3 La Titulización de activos en el Perú	20
2.3.1 Legislación.....	20
2.3.2 Ventajas de La titulización de activos en Perú	21
2.4 Experiencia de las EAFC en el Mercado de Valores Peruano	21
2.5 Reglas de Inversión Financiera	22
2.5.1 Valor presente neto (VPN).....	22
2.5.2 Método del periodo de recuperación.....	23
2.5.3 Método del periodo de recuperación descontado.....	23
2.5.4 Tasa interna de rendimiento (TIR).....	24
2.5.5 Tasa interna de Retorno Modificada.....	27
2.5.6 Índice de rentabilidad.....	28
3 CAPÍTULO III: MARCO CONTEXTUAL.....	29
3.1 Tasas de interés y entorno macroeconómico.....	29
3.1.1 Política monetaria	29
3.1.2 Inflación	30

3.1.3	Tasas de interés en el Mundo.....	33
3.1.4	Política Monetaria en Perú.....	34
3.1.5	Tipo de cambio	36
3.1.6	Rendimiento de los Bonos Soberanos.....	37
3.1.7	Proyecciones de la tasa de Interés en dólares	40
3.2	Informalidad.....	41
3.3	Acceso al crédito y Bancarización	45
3.3.1	Oferta de crédito	46
3.3.2	Sector Micro Financiero y Edpymes.....	47
3.3.3	Demanda de Crédito	48
3.3.4	Regulación	50
3.3.5	Empresas Administradoras de Fondos Colectivos.....	52
3.3.6	Rentabilidad de los Fondos Colectivos.....	54
3.4	El Sector Automotor.....	56
4	CAPÍTULO IV: ESTIMACIÓN DEL COSTO FINANCIERO DE LOS FONDOS	
	COLECTIVOS	59
4.1	Costo de Seguro vehicular.....	59
4.2	Seguro de desgravamen.....	61
4.3	Cronograma bancario típico	62
4.4	Cronograma fondo colectivo típico.....	63
4.5	Construcción de escenarios	64
4.5.1	Escenario 1: Sorteo Puro.....	64
4.5.2	Escenario Adjudicación vía Remate	67
4.5.3	Escenario Adjudicación anticipada.....	70
4.6	Mecanismo de comparación alternativo.....	72
4.6.1	Resultados: Escenario 1	73
4.6.2	Resultados: Escenario 2	75
4.6.3	Resultados: Escenario 3	78
5	CAPÍTULO V: MODELO FINANCIERO DE UNA EAFC	80
5.1	El Grupo típico	80
5.1.1	Construcción de escenarios individuales por mes de adjudicación	81
5.1.2	Flujo del Grupo típico	87
5.2	Características Básicas del Programa Propuesto de Adjudicación Anticipada.....	88
5.3	Proyección de contratos vendidos	89
5.4	Ingresos	90
5.4.1	Cuota de Inscripción	90
5.4.2	Adjudicación vehículos.....	91
5.4.3	Ingresos por Cuotas de Administración	91
5.4.4	Otros ingresos	92
5.4.5	Ingresos financieros	99
5.5	Gastos	100
5.5.1	Gastos de Administración	100
5.5.2	Gasto de Ventas	100
5.6	El crédito complementario	102
5.7	Flujo Fondos Administrados	103
5.8	Flujo Operativo EAFC	106

5.8.1	Requerimiento de Financiamiento de la EAFC	111
5.8.2	Devolución Crédito Complementario – Cuenta por pagar de los Fondos a la EAFC 113	
5.9	Riesgos de la EAFC	113
6	CAPÍTULO VI: PROPUESTA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE UN PROGRAMA DE BONOS TITULIZADOS.....	115
6.1	La Estructura Financiera	115
6.1.2	Resumen de la Estructura.....	118
6.2	Descripción de la Estructura de emisión:	119
6.2.1	La Prelación de Pagos	120
6.2.2	Covenants Financieros	120
6.3	Riesgos relacionados a la Emisión de Bonos Titulizados	120
6.3.1	Riesgos operacionales	120
6.3.2	Riesgos estructurales.....	121
6.4	Cuentas por cobrar	122
6.5	Proceso de Emisión de Bonos Titulizados	123
6.6	Objetivo:.....	124
6.6.1	Proceso de emisión	124
6.7	Estructura de Emisiones	127
6.7.1	Mitigantes	127
6.7.2	Resumen Emisiones	129
6.8	Dimensión del Programa de Bonos titulizados	130
6.9	Estado de Ganancias y Perdidas EAFC.....	131
7	CONCLUSIONES.....	133
8	ANEXOS.....	136
8.1	Anexo 1 Ingresos mensuales de la EAFC generados por un Grupo Típico	137
8.2	Anexo 2 Adjudicación de vehículos.....	138
8.3	Anexo 3 Detalle de las Emisiones.....	139
8.3.1	Emisión 1	139
8.3.2	Emisión 2	140
8.3.3	Emisión 3	141
8.3.4	Emisión 4	142
8.3.5	Emisión 5	143
8.3.6	Emisión 6	144
8.3.7	Emisión 7	145
8.3.8	Emisión 8	146
8.3.9	Emisión 9	147
8.3.10	Emisión 10	148
8.3.11	Emisión 11	149
8.3.12	Emisión 12	150
8.3.13	Emisión 13	151
8.3.14	Emisión 14	152
8.3.15	Emisión 15	153
8.3.16	Emisión 16	154
8.4	Anexo 4 Flujo del financiamiento (Incluye repago)	155
8.5	Anexo 5 Ingresos de la EAFC por Cuotas de Inscripción.....	161

8.6	Anexo 6 Ingresos de la EAFC por Cuotas de Administración.....	164
8.7	Anexo 7 Proceso de Emisión de Bonos	169
8.8	Anexo 8 Emisiones en dólares en el mercado local	173
9	BIBLIOGRAFÍA.....	174

RESUMEN EJECUTIVO

Los fondos colectivos, son una herramienta de financiamiento que permite a las personas obtener bienes o servicios, como principal alternativa a los créditos otorgados por empresas del sistema financiero. Esta alternativa de financiamiento se ha vuelto cada vez más popular debido a su accesibilidad y capacidad para permitir a personas sin historial crediticio ni educación financiera lograr un financiamiento y adquirir principalmente vehículos e inmuebles.

La necesidad de abordar la importancia de los fondos colectivos como herramienta de financiamiento se basa en varios factores, principalmente en el acceso al financiamiento, este modelo ofrece una oportunidad para que personas naturales o jurídicas que puedan tener dificultades para acceder a financiamiento a través de créditos tradicionales, como préstamos bancarios o inversores tradicionales, obtengan los fondos necesarios para adquirir un determinado bien.

Sin perjuicio de lo anterior, se debe precisar que los fondos colectivos tienen particularidades, las que radican principalmente en la adjudicación de certificados, dichas modalidades, de acuerdo con la normativa vigente son el sorteo y remate, modalidades que no brindan al cliente una fecha cierta de adjudicación, ocasionando que, en gran medida, los clientes opten por no continuar en los programas.

Las modalidades de adjudicación, en gran medida generan falta de garantías, ya que los sorteos y remates son procesos aleatorios, lo que puede generar incertidumbre en los clientes – asociados - que no obtienen la adjudicación después de haber realizado el pago de un número considerable de cuotas. Del mismo modo, la falta de predictibilidad puede generar una sensación de injusticia o descontento entre los clientes, especialmente si han realizado una propuesta de remate significativa.

Ahora bien, si bien es cierto existen particularidades que limitan la expansión de los fondos colectivos, las EAFC han buscado la forma de combatir dichas particularidades a través de la promoción de los programas de adjudicación anticipada, los cuales brindan certeza y predictibilidad respecto a la fecha de adjudicación con el pago determinado de un número exacto de cuotas. Esto gracias a cambios normativos de parte del regulador, toda vez que, el negocio es supervisado y regulado por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV)

Sin embargo, debido a la naturaleza de los programas de adjudicación anticipada, dichos programas deben contar con un financiamiento complementario que permita que los grupos se cuenten con los recursos mínimos para cumplir con las condiciones ofrecidas. En dicho sentido, deberán buscar y garantizar un financiamiento. La fuente de financiamiento será la Empresa Administradora (EAFC), la misma que, a su vez, deberá buscar y garantizar. Las fuentes de financiamiento de una empresa siempre serán el capital o la deuda.

Por tal motivo es que la presente busca determinar alternativas de financiamiento que brinden la posibilidad a las EAFC de ser rentables y sostenibles a lo largo del tiempo. Por ello, se hace una propuesta de un modelo financiero, que bajo ciertos supuestos, se determinará las necesidades de financiamiento. Finalmente, se buscará una estructura de financiamiento a través del mercado de capitales (bonos titulizados). Como es evidente, todo negocio tiene riesgos asociados e inherentes, como lo pueden ser los riesgos comerciales, es decir, que no se cumplan con las proyecciones de ventas o presupuestos de gastos. Por otro lado, cuando se decide entrar al mercado de capitales, existen riesgos asociados a la tasa de interés, tipo de cambio, balance, entre otros.

Resumen elaborado por los autores

LISTA DE TABLAS

Tabla I <i>Principales programas especiales de Administración de Fondos Colectivos en el Perú</i>	12
Tabla II <i>Evolución de las Normas Legales Sistema de Administración de Fondos Colectivos: Resultados financieros 1977 – 2023.</i>	51
Tabla III <i>Evolución de las Empresas de Administración de Fondos Colectivos: 1968 – 2023.</i>	52
Tabla IV <i>Empresas Administradoras del Sistema de Administración de Fondos Colectivos: Resultados financieros 2020, 2021 y 2022.</i>	54
Tabla V <i>Consolidado de Contratos Vendidos, durante los periodos 2019, 2020 y 2021.</i>	55
Tabla VI <i>Estadística del Sector Automotor en el Perú: Resultados por ventas realizadas 2020, 2021 y 2022.</i>	57
Tabla VII <i>Flujo del Grupo Típico y necesidad de financiamiento</i>	86
Tabla VIII <i>Proyección de ventas por año</i>	90
Tabla IX <i>Gastos de Administración y Ventas.</i>	101
Tabla X <i>Flujo Fondos Administrados.</i>	103
Tabla XI <i>Flujo operativo mensual de la EAFC</i>	108
Tabla XII <i>Costos de emisión de Bonos Titulizados.</i>	125

LISTA DE GRÁFICOS

Ilustración 1: <i>Mecanismo de transmisión de Política monetaria</i>	30
Ilustración 2: <i>Evolución de la inflación en Perú</i>	31
Ilustración 3: <i>Proyección de Inflación</i>	32
Ilustración 4: <i>Proyección de Inflación</i>	32
Ilustración 5: <i>Tasas de intereses de referencia.</i>	33
Ilustración 6: <i>Evolución de Tasa de la FED (EEUU)</i>	34
Ilustración 7: <i>Evolución tasa de referencia y tasa de referencia Real - Perú</i>	35
Ilustración 8: <i>Tasa de Interés en dólares: tasa activa corporativa y Term SOFR a 3 meses</i>	35
Ilustración 9: <i>Tasa de referencia BCRP y tasas de interés promedio de desembolsos de créditos mayoristas</i>	36
Ilustración 10: <i>Evolución tipo de cambio e intervención del BCRP en el mercado cambiario.</i>	37
Ilustración 11: <i>Curva de rendimiento y rendimiento por vencimientos</i>	39

Ilustración 12: Evolución de la curva de rendimiento del Bono a 10 años americano.....	40
Ilustración 13: “Dot Plot” de la FED	41
Ilustración 14: Acceso al crédito por región	45
Ilustración 15: Sistema Financiero: Evolución de saldos	46
Ilustración 16: Flujo Acumulado – Grupo típico.....	87
Ilustración 17: Ingresos por Cuota de Inscripción y administración por un Grupo típico.....	88
Ilustración 18 Distribución de los Ingresos por mes.....	99
Ilustración 19 Necesidad de Financiamiento de los Fondos Mensual	105
Ilustración 20 Flujo de los Fondos acumulado	106
Ilustración 21 Flujo de la EAFC – Sin considerar el Crédito Complementario	110
Ilustración 22 Flujo de la EAFC acumulado - Sin considerar el Crédito Complementario	110
Ilustración 23 Flujo Mensual de la EAFC – Incluido el crédito complementario	111
Ilustración 24 Flujo Mensual Acumulado de la EAFC – Incluido el crédito complementario .	112

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

Las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, son sociedades a través de las cuales una persona natural o jurídica puede lograr la adquisición de bienes y/o servicios por medio de aportes mensuales que se realizan en un grupo cerrado de personas definidas como “Asociados”. Dichos asociados que adquieren “Certificados” con el valor del activo que deseen obtener, comúnmente vehículos.

La forma de lograr dichas adquisiciones es gracias a las adjudicaciones realizadas dentro del grupo. Dichas adjudicaciones pueden ser por sorteo o remate, no pudiéndose establecer una fecha concreta, dado que el financiamiento de este mecanismo se encuentra determinado por el fondo recaudado mensualmente por las cuotas capitales aportadas por cada miembro del grupo, el cual es paulatino en función al plazo y número de personas que conforman el grupo. Es decir, es un mecanismo que, en principio busca el auto financiamiento, es por ello el nombre de Fondo Colectivo. Es bajo este esquema, que las empresas administradoras, se encargan de realizar la gestión comercial, operativa, de riesgos y, en general, de todas las actividades involucradas para que se pueda ofrecer una alternativa de financiamiento al crédito tradicional.

Sin embargo, las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos supervisadas y reguladas por la Superintendencia de Mercado de Valores (en adelante, SMV), tienen dentro de su marco legal, la posibilidad de implementar y comercializar programas especiales de adjudicación anticipada, con el fin de otorgar a los asociados una fecha o condición para la adquisición del bien o servicio que se contrate. Esto tendrá un impacto directo en la liquidez de las EAFC, toda vez que será ésta quien financie el total de la adquisición del bien, mas no el fondo colectivo como tal.

Se analizará en primer lugar la normativa y regulación vinculada al sistema de fondos colectivos en el Perú. Posterior a ello, se hará una revisión y definición de los tipos de fideicomisos, la titulización, y tópicos de reglas de inversión financiera que servirán de base para lo desarrollado en los capítulos de Estimación del costo financiero de los productos ofrecidos por las EAFC, y luego, el Modelo Financiero que será presentado. Finalmente, se hará una propuesta de financiamiento para las EAFC, que abarque la problemática y soluciones a ser encontradas con el fin de fomentar los Programas de Adjudicación Anticipada en el Perú.

1.1 Planteamiento del Problema

El principal problema del mecanismo de financiamiento a través de las Empresas Administradoras de Fondos colectivos (en adelante, EAFC) radica en la incertidumbre respecto al plazo de tiempo que toma adjudicar el certificado, dado que, la adjudicación se logra a través de sorteos, remates y mediante los programas especiales de adjudicación anticipada. En la presente investigación se analizarán estos escenarios a profundidad.

Otro de los problemas es que, a diferencia de un crédito obtenido en el Sistema Financiero, no se tiene, desde un inicio, el costo financiero, medido por la tasa de costo efectiva anual (o TCEA), dado que este es determinado en el momento en el cual se adjudica. Es decir, no sólo existe incertidumbre sobre cuándo será el momento o la oportunidad en que se adjudicará, sino que tampoco se conoce a priori el costo del producto financiero obtenido.

Finalmente, se buscará determinar las razones de la necesidad de fuentes alternativas de financiamiento a lo ofertado en el sistema financiero, explicando el poco acceso al crédito, las altas tasas de informalidad y sus determinantes. La informalidad se caracteriza por encontrarse al margen de las obligaciones tributarias y normas legales en todos los sectores, como pueden ser las propias del sector económico en la cual se desarrollan las actividades, laborales, ambientales, entre otras (Loayza, 2007)

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo General

Desarrollar y proponer alternativas de financiamiento para las EAFC con el fin de que sean más atractivas y capten a un mayor número de asociados, específicamente para los programas de adjudicación anticipada, haciéndolas más eficientes al momento de su contratación por las economías de escala, en el contexto de Perú para el año 2023.

1.2.2 Objetivos Específicos

Comparar bajo diferentes escenarios los costos implícitos y explícitos al momento de contratar con las EAFC en el Perú. Del mismo modo, lograr una estimación del costo financiero asociado a la contratación de este mecanismo de financiamiento, bajo diferentes escenarios.

Comprender el negocio de las EAFC, los productos (programas) y el mercado objetivo, delinear y desarrollar mecanismos alternativos al auto financiamiento de los fondos colectivos, a fin de brindar propuestas que viabilicen la obtención de recursos para acelerar la adjudicación de certificados.

Revisar y comprender la normativa vigente referente a las EAFC, señalando los principales cambios introducidos por el legislador a la norma. Asimismo, revisar la normativa conexas al negocio de las EAFC.

Evaluar la viabilidad financiera para una EAFC especializada en programas de adjudicación anticipada, identificando las dinámicas entre los fondos administrados y la Empresa Administradora.

Proponer a las EAFC alternativas de financiamiento diferente al auto financiamiento, para los programas de adjudicación anticipada.

1.3 Justificación

La creciente necesidad de las personas naturales y jurídicas en el mercado peruano de contar con opciones complementarias a los créditos ofertados por el Sistema Financiero ha dotado de especial relevancia al sistema de administración de fondos colectivos, por lo cual debería poder posicionarse como una alternativa que compita con el Sistema Financiero para la adquisición de bienes y/o servicios. Especialmente para aquellas personas naturales o jurídicas que no cuentan con un historial crediticio sólido o que, incluso no cuentan con uno en absoluto, brindándoles la oportunidad de acceder a financiamientos hipotecarios y/o vehiculares. Dicha situación sería beneficiosa para el país, pues impulsa la renovación del parque automotor, inmobiliario y además sumaría a la inclusión financiera de la población.

1.4 Alcance

La presente investigación abarca el sistema en conjunto de las EAFC que operan en el país bajo la supervisión de la Superintendencia de Mercado de Valores. Asimismo, se explorarán los programas ofertados. También se buscará ahondar en los programas de adjudicación anticipada, los cuales han empezado a tener mayor relevancia por parte de las personas y empresas que

requieren un crédito por las características que ofrece esta clase de programa, al tener mayor certeza sobre la oportunidad en que se adquirirá el certificado.

1.5 Contribución

El sistema de fondos colectivos ayuda y fomenta la inclusión financiera de varios segmentos no atendidos por el sistema financiero tradicional. Además, aporta en gran medida un impulso considerable a la economía, teniendo en cuenta que, las asambleas son realizadas con una periodicidad mensual, con el fin de adjudicar los certificados que servirán para la adquisición de bienes y/o servicios. Esto resultaría en que el sistema de fondos colectivos podría brindar predictibilidad y estabilidad a los niveles de ventas en el mercado automotriz e inmobiliario, siendo los principales bienes adquiridos a través del mecanismo en nuestro país.

De la revisión bibliográfica, no se ha encontrado alguna referencia que ponga énfasis en el análisis de los programas especiales de adjudicación anticipada. Tampoco se ha encontrado una estimación del costo financiero de este mecanismo de financiamiento, ni una comparación que nos permita analizar el producto frente a los créditos tradicionales. Por último, tampoco se ha encontrado alguna investigación que proponga algún mecanismo de financiamiento a las EAFC diferente al autofinanciamiento.

La investigación abordará, principalmente de manera práctica, este problema y buscará presentar conclusiones de fácil entendimiento. También se hará una propuesta para que el mercado de fondos colectivos siga creciendo, a través del financiamiento en el mercado de capitales.

CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL

2.1 El Sistema de Fondos Colectivos

El sistema de fondos colectivos es una modalidad bajo la cual se adquieren bienes o servicios a través de los aportes mensuales de un conjunto determinado de personas naturales o jurídicas, las mismas que se asocian en un grupo. Las personas integrantes de dicho grupo celebran un contrato de administración de fondos colectivos con la Empresa Administradora, a través del cual se determina el plazo de vigencia del Grupo y un determinado número de cuotas a pagar. La adquisición de bienes o servicios se concreta a través de adjudicaciones periódicas realizadas por sorteo, remate u otra modalidad, dichas adjudicaciones son financiadas con el fondo colectivo constituido por las denominadas “Cuotas Capitales” que son aportadas por los asociados de manera mensual. Superintendencia de Mercado de Valores (2022).

2.1.1 El Fondo Colectivo

La normativa nacional en materia de administración de Fondos Colectivos determina al Fondo Colectivo como el Patrimonio autónomo constituido por las Cuotas Capital pagadas por los Asociados en el marco del Contrato, con el objeto de adquirir bienes y/o servicios por acción conjunta de los asociados que lo integran. Igualmente, comprende los resultados de las inversiones de los recursos del Fondo Colectivo, las penalidades y la Cuota de Fondo de Reserva, en los casos establecidos en el Reglamento y siempre que su existencia haya sido prevista en el Programa y en el Contrato”. (Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras, Art.2, 2004).

2.1.2 El Asociado

La condición de Asociado es adquirida por parte del inversionista luego de la suscripción del Contrato de Administración de Fondos Colectivos y una vez efectuados los pagos iniciales previstos en dicho Contrato. El inversionista será denominado como asociado durante todo el plazo de duración del grupo en el que fue incorporado.

Previo a la suscripción del contrato de administración de fondos colectivos, el potencial asociado, deberá instruirse sobre las condiciones del programa, plazo, modelo de contrato y tarifario, además deberá demostrar su capacidad económica para solventar las cuotas mensuales inherentes al contrato; la solvencia económica será validada por la EAFC.

2.1.3 El Grupo

Un Grupo está compuesto por un número determinado de Asociados y se rige por las características del Programa bajo el cual se conforma. Tiene como objetivo principal la adjudicación de bienes y/o servicios, o de un certificado que permita adquirirlos para todos los Asociados que participen en el mismo.

Teniendo en cuenta su naturaleza colectiva, los Asociados someten sus intereses individuales a los intereses del Grupo. Los grupos inician su operatividad con la celebración de la primera Asamblea o Asamblea Inaugural y sus plazos de duración se establecen en sus respectivos Programas. Al efecto, el Reglamento establece los plazos máximos de vigencia de los Grupos en función de los bienes y/o servicios que estos permitan adjudicar a los Asociados.

2.1.4 Las Asamblea

Las Asambleas son convocadas por las EAFC con la finalidad de llevar a cabo el procedimiento de adjudicación para los Asociados de cada Grupo. Cabe precisar que los Asociados que no se encuentren al día en el pago de sus cuotas no podrán participar de estas.

La primera Asamblea o Asamblea Inaugural es la que determina el inicio de la operatividad de un Grupo. Las Asambleas de un Grupo pueden ser presenciales o no presenciales, conforme se establezca en el Programa bajo el cual se rigen. Su convocatoria debe ser comunicada a los Asociados con una anticipación no menor a cinco (5) días hábiles de su celebración, a través de los medios establecidos en el Contrato.

Toda convocatoria deberá trasladar al Asociado, como mínimo, la siguiente información: El número de resolución que aprueba el Programa, la identificación del Grupo, la fecha, hora y lugar de la Asamblea, a fecha hasta la cual se podrán pagar las Cuotas Total para ser considerado Asociado hábil. (Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras, Art.107, 2004)

2.1.5 Bien o Servicio adquirido

A través del Sistema de Administración de Fondos Colectivos, los Asociados podrán adquirir los siguientes bienes y/o servicios, de acuerdo con lo establecido en cada Programa: Bienes y/o servicios a adquirir por el Asociado Las características de los bienes y/o servicios que serán adquiridos por los Asociados de un Grupo se encuentran descritas en el Programa correspondiente.

En el caso de inmuebles, automóviles, camionetas y camiones, los programas podrán prever la adquisición de bienes usados.

De acuerdo con el Capítulo I del TÍTULO IV del Reglamento de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, los productos ofertados por las EAFC son los siguientes: (i) Bienes inmuebles, así como la refacción, modificación o ampliación de inmuebles y cancelación de un crédito hipotecario, (ii) Automóviles, camionetas y camiones, (iii) Maquinaria y equipo, cuyo valor de venta sea mayor o igual a S/. 45 000, (iv) Maquinaria y equipo, cuyo valor de venta sea menor a S/. 45 000, (v) Motocicletas, mototaxis y/o electrodomésticos, cuyo valor de venta sea mayor o igual a S/. 12 000, (vi) Motocicletas, mototaxis y/o electrodomésticos, cuyo valor de venta sea menor a S/. 12 000, (vii) Prestación de servicios de educación, (viii) Prestación de servicios distintos a los de educación, que la SMV autorice en cada caso y (ix) Otros autorizados por la SMV. Finalmente, la legislación nacional admite la adquisición de bienes usados cuando se trate de inmuebles, automóviles, camionetas y camiones. (Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras, Art.91, 2004)

Los bienes expuestos previamente se ofertan a través de la modalidad de sorteo y remate y son adquiridos gracias al fondo colectivo constituido por las cuotas capitales aportadas por los asociados, sin embargo, a diferencia del crédito convencional, la adjudicación del certificado de compra no tiene una periodicidad determinada, es decir, la adjudicación podrá ser obtenida durante cualquier momento dentro del plazo de duración del grupo, rango que comprende el primer y último mes, teniendo una espera relativa de días, meses o años; ello en virtud a que bajo ninguna circunstancia, las EAFC podrán asegurar un plazo determinado para la adjudicación y mucho menos asegurar la adjudicación con el remate de un número determinado de cuotas, en concordancia con las normas expuestas en el Reglamento de las Empresas Administradoras de Fondos colectivos y los Contratos suscritos con la EAFC.

2.1.6 La Regulación

El sistema de administración de fondos colectivos es regulado por la SMV, organismo creado formalmente mediante la Ley N.º 17020, publicada el 29 de mayo de 1968, bajo la denominación de Comisión Nacional de Valores (en adelante, CONASEV), habiendo iniciado sus funciones con la promulgación del Decreto Ley N.º 18302, publicada el 03 de junio de 1970. Dicha norma dispuso que la Comisión Nacional de Valores sería un organismo público desconcentrado del sector

economía y finanzas, responsable del estudio, reglamentación y supervisión del mercado de valores, de las bolsas de valores, de los agentes de bolsa y demás partícipes de dicho mercado. (Superintendencia de Mercado de Valores. [SMV] 2023).

En la actualidad, el sistema de administración de fondos colectivos se rige por lo dispuesto en el Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras, aprobado por Resolución de Superintendencia N° 00020-2014-SMV/01, de fecha 21 de septiembre del 2014 y por el Manual de Especificaciones Técnicas aprobado por Resolución de Superintendencia No. 102-2016-SMV/02.

La SMV es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los asociados. Cuenta con personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal.

Actualmente, dentro de las Funciones de la SMV destacan: (i) Dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos. (ii) Supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores, mercado de productos y sistemas de fondos colectivos por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en dichos mercados. (iii) Promover y estudiar el mercado de valores, el mercado de productos y el sistema de fondos colectivos. SMV (2023).

Del mismo modo, la SMV puede disponer la intervención de la Administradora cuando los resultados de las acciones de supervisión y control determinen presuntas irregularidades en la administración de los Fondos Colectivos o la situación económico-financiera de la Administradora así lo amerite. Asimismo, el Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras podrá intervenir en cualquiera de las siguientes modalidades: (i) Intervención en forma de vigilancia es el régimen temporal en el que la Administradora está sometida a inspección permanente por parte de la SMV. (ii) La decisión de someter a una Administradora al régimen de intervención en forma de vigilancia se comunica exclusivamente a la empresa intervenida y se mantiene bajo estricta reserva. Los accionistas, directores y trabajadores de la empresa se encuentran obligados a mantener dicha reserva y su incumplimiento es considerado falta grave. (iii) La Intervención Conjunta es el régimen mediante el cual la SMV designa uno o más

interventores para que supervisen la administración de los Grupos y la gestión de la Administradora.

Además, la SMV tiene la facultad de emitir normas y regulaciones para regular las actividades del mercado de valores, así como de sancionar a aquellas empresas o personas que incumplan con las normas establecidas. A lo largo de su historia, la SMV ha sido clave en el desarrollo del mercado en Perú, promoviendo la participación de inversionistas locales y extranjeros en el mercado de capitales del país y fomentando la innovación financiera y tecnológica en este ámbito.

2.1.7 La Defensoría del Inversionista de la Superintendencia de Mercado de Valores

La Defensoría del Inversionista es una entidad creada con el objetivo “contribuir con el fortalecimiento de la protección de los inversionistas, con el propósito de velar por el respeto de sus derechos en el mercado de valores, en el mercado de productos y en los sistemas de fondos colectivos”. (SMV, 2023).

La Defensoría del Inversionista brinda información y orientación sobre los derechos y deberes de los inversionistas, así como sobre los productos y servicios financieros que se ofrecen en el mercado de valores. También recibe y tramita los reclamos presentados por los inversionistas en relación a los servicios ofrecidos por las empresas que participan en el mercado de valores.

En el caso específico de los Fondos Colectivos, el carácter de la Defensoría del Inversionista es conciliador, promoviendo un espacio de diálogo entre la EAFC y el asociado, persigue concretar acuerdos en beneficio de ambas partes, evitando de esta manera la sobrecarga de denuncias ante las oficinas prudenciales correspondientes.

2.1.8 El Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI)

El INDECOPI es una entidad adscrita a presidencia del consejo de ministros, cuyo rol primordial se basa en la protección de los derechos de los consumidores, fomentando una cultura de leal y honesta de competencia.

Sobre el tema en particular, el INDECOPI se encarga que las condiciones de los programas de administración de fondos colectivos en el Perú se oferten de manera idónea y adecuada, explicando

de manera clara y sencilla el funcionamiento de sistema, teniendo en cuenta el carácter colectivo y los pormenores del sistema.

Stucchi, Bezada y Sarmiento (2016) sostienen que cuando el Asociado decida presentar una denuncia ante el INDECOPI, podrá solicitar que se ordene a la EAFC denunciada el cumplimiento de una medida correctiva que tenga por objeto resarcirle las consecuencias patrimoniales directas e inmediatas ocasionadas por la infracción; o revertir los efectos de esta o evitar que se vuelva a producir en el futuro. (p.39)

2.1.9 La Adjudicación y los Programas Especiales

2.1.9.1 Modalidades de Adjudicación

La principal característica de un programa de administración de fondos colectivos recae sobre las modalidades de adjudicación, mecanismos a través de los cuales, el asociado obtiene el derecho de adquirir un bien o un servicio, dichas modalidades son el sorteo y el remate; el sorteo depende totalmente del azar, no existe una fecha estimada de adjudicación, teniendo en cuenta la duración del programa, la fecha de adjudicación podrá variar entre meses o años, dependiendo el plazo de duración del grupo.

Por otra parte, el remate resulta ser una modalidad más atractiva para los asociados, quienes a través de la oferta de un determinado número de cuotas buscan lograr obtener la adjudicación. Se debe tener en cuenta que, en ambas modalidades, la temporalidad es relativa, dado que, se deberán revisar las condiciones del grupo y del programa para definir la adjudicación, todo ello en concordancia con la normativa impuesta por la SMV a través del Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras.

2.1.9.2 Los Programas Especiales

El Capítulo V del reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras regula los programas especiales, los que a diferencia de los programas convencionales de fondos colectivos agregan características en beneficio de los asociados.

Tal como se expuso en el acápite precedente, las modalidades convencionales son el sorteo y el remate, teniendo como principal característica el azar para lograr la adjudicación, sin una temporalidad concreta respecto a la fecha de adjudicación, característica que en gran medida

resulta perjudicial para el negocio, teniendo en cuenta que los asociados valoran más el tiempo y no se encuentran dispuestos a esperar la culminación del plazo de su grupo para lograr la adjudicación.

Por tal motivo, es que la normativa tuvo algunos cambios que crearon incentivos para los asociados, brindando la oportunidad de tener certeza respecto al plazo de adjudicación, creando los denominados programas especiales de adjudicación anticipada.

De acuerdo con el reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras, las EAFC y/o su proveedor, otorgarán un financiamiento complementario significativo al Grupo, el mismo que podrá ser en bienes, servicios o en efectivo, de esta manera los programas especiales de adjudicación anticipada pueden solventar la adquisición de bienes o servicios sin que la colectividad del Grupo deba asumir completamente dichas adquisiciones.

La adjudicación anticipada se materializa de dos formas concretas: la primera, brindando al asociado una fecha determinada de adjudicación; y la segunda, sujeta al cumplimiento del pago de un número determinado de cuotas totales. Ambas características deberán estar debidamente contempladas en el contrato de administración de fondos colectivos que el asociado suscriba con la EAFC, tal como lo dispone el literal f) del artículo 26 del reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras.

2.1.9.3 Programa Especial de Adjudicación Anticipada

Actualmente, las EAFC ofrecen al mercado peruano tres distintos productos de adjudicación anticipada, siendo ofertados por Autoplan, Pandero y Maquisistema, tres de las principales EAFC del país.

Durante el año 2021, el programa Plan 21, administrado por Autoplan EAFC S.A., el mismo que otorga la posibilidad de adquirir la adjudicación con la acreditación del pago de 21 cuotas total mensuales logró colocar 2,223 certificados de compra, significando el 21.79% del total de ventas realizadas por Autoplan EAFC S.A. durante dicho año.

Tabla I

Principales programas especiales de Administración de Fondos Colectivos en el Perú

Programas de Adjudicación Anticipada en el Perú			
EAFC	Autoplan EAFC S.A.	EAFC Maquisistema S.A.	Pandero S.A. EAFC
Programa	Plan 21	S1	Pandero C4
Plazo	60 meses	60 meses	60 meses
Asociados teóricos por grupo	180	180	180
Condición de Adjudicación Anticipada	Se adquiere con la acreditación del pago de veintiún (21) cuotas total mensuales, durante cualquier momento dentro del plazo del contrato.	Se adquiere con la acreditación del pago de veinticuatro (24) cuotas total mensuales, serán realizadas en las asambleas mensuales, desde la 1 hasta la 24.	Se adquiere en la asamblea N° veinticuatro (24) en beneficio de todos los asociados que no hayan sido adjudicados previamente.
Detalle	El Grupo recibirá un Financiamiento Complementario por parte del Proveedor designado y/o de Autoplan, que no devengará intereses al Fondo Colectivo	El grupo recibirá un financiamiento complementario por parte del proveedor y/o Maquisistema que no devengará intereses al Fondo Colectivo.	Se otorgará un Financiamiento Complementario al Grupo, con recursos propios de Pandero y, adicionalmente, con una línea de crédito otorgada por el Banco de Crédito del Perú; por los cuales no se devengará intereses al fondo colectivo.

Fuente: Elaboración Propia

2.1.10 El Contrato de Administración de Fondos Colectivos

El Contrato de administración de fondos colectivos tiene como finalidad que los Asociados agrupados en un determinado Grupo tengan la facilidad por acción conjunta y mediante pagos mensuales, de adjudicarse certificados de compra por el monto escogido e indicado en las condiciones de su contrato. Dichos certificados de compra serán utilizados obligatoriamente en la adquisición de los bienes ya detallados dentro del Reglamento de EAFC y que resulten aplicables para el programa al que hayan sido inscritos, para lo cual el asociado escogerá al proveedor de su libre elección.

Las condiciones generales del contrato de administración de fondos colectivos, deberá contener los datos del asociado y del grupo, así como la duración de este último y la del contrato como tal. Se deberá considerar el valor del certificado de compra, especificando la moneda en la que se realizarán los pagos y el detalle de las modalidades de adjudicación. Asimismo, se deberá especificar el tipo de programa, el monto de las cuotas a pagar, la fecha de vencimiento de estas, el valor de la cuota de administración y la demás información requerida mediante el reglamento de las EAFC.

2.1.10.1 Penalidades

Dentro del contrato de Administración de Fondos Colectivos se detallan una serie de penalidades o moras que son cargadas en perjuicio del asociado por incumplir las condiciones pactadas en el contrato.

- a) Por pago tardío: Dentro de las condiciones del contrato se detalla que el asociado no podrá excederse de la fecha límite para el pago de su cuota total mensual, de lo contrario, será cargada un porcentaje de penalidad a su cuota, ello en virtud del incumplimiento de pago en la fecha acordada.
- b) Por Resolución de contrato: En caso el cliente decida resolver su contrato, la EAFC está debidamente facultada a efectuar el cobro de las penalidades que el contrato determine, siendo las más comunes las siguientes:
 - Cuotas de Inscripción detalladas según contrato.
 - Cuota de Administración facturada según contrato.
 - Cuota(s) de Seguro facturada(s) según contrato.
 - Impuesto General a la Ventas gravado (IGV).
 - Penalidades establecidas en el contrato, hasta un máximo dos (2) cuotas capitales cada una.

2.1.10.2 Seguros

Como parte de la adhesión a un programa de administración de fondos colectivos, el contrato respectivo detallará las condiciones aplicables para la contratación de un seguro, que proteja al bien adquirido de cualquier siniestro o causa que pueda perjudicar la integridad del mismo, es así que, dentro del procedimiento de adjudicación, especialmente en los programas de administración de fondos colectivos que adquieres vehículos nuevos, es esencial la contratación del seguro vehicular contra todo riesgo, ello por exigencia propia del contrato.

El asociado tendrá la oportunidad y elección de decidir entre contratar el seguro vehicular a través de la EAFC o a través de una aseguradora de su elección, de manera particular. Para cualquiera de los casos, la póliza contratada deberá ser acorde a las condiciones mínimas exigidas por la EAFC, entre ellas contar con un servicio de GPS (por sus siglas en inglés) para el monitoreo y control del vehículo en tiempo real.

Es preciso indicar que estas medidas buscan salvaguardar también la obligación que asume el asociado con la EAFC, toda vez que, en caso, el vehículo o bien adquirido sufra un accidente grave y no pueda recuperarse a un estado de pleno funcionamiento, será la aseguradora quien asuma el pago total de dicho crédito y por lo tanto, la EAFC quedará respaldada frente al cumplimiento de la obligación asumida por el asociado.

2.1.11 Instrumentos que garantizan el cumplimiento de la obligación

2.1.11.1 La Garantía Mobiliaria.

Por otra parte, es preciso indicar que La Ley de Garantía Mobiliaria en nuestro país no ha sido un gran soporte para el crédito automotriz y es que el sistema de garantías mobiliarias que precisamente busca asegurar el cumplimiento de la obligación de pago respecto a la adquisición de un bien mueble no ha funcionado como se esperaba, siendo el proceso ineficiente y oneroso.

La complejidad y falta de claridad de la Ley de Garantía Mobiliaria ha generado cierta incertidumbre entre los usuarios, lo que ha dificultado su adopción y uso. Del mismo modo desde nuestro punto de vista la Ley no aborda todas las necesidades de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, limitando su alcance en términos de acceso a financiamiento y crecimiento empresarial. En la misma línea de ideas, consideramos que existe una notable falta de incentivos

para los acreedores que ha limitado su adopción en el mercado, ello principalmente considerando el alto índice de informalidad de nuestra economía.

Por tal motivo, se sustituirá el actual régimen por el Decreto Legislativo N°1400. La norma dispone la creación del Sistema Informativo de Garantías Mobiliarias (SIGM), éste reemplazará la inscripción convencional por un registro de avisos electrónicos y será administrado por la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (en adelante, SUNARP). A partir de este cambio, la Ley N°28677 dotará de dinamismo al proceso que resultaba anticuado y oneroso.

2.1.11.2 El Pagaré

El objetivo del pagaré en la legislación nacional es establecer de manera formal y legal una deuda entre dos partes, garantizando el pago de esta y estableciendo las condiciones del mismo. Específicamente, como parte del proceso de adjudicación en el programa de fondos colectivos, es obligación del asociado suscribir un Pagaré avalado y/o respaldado por un tercero de probada solvencia moral y económica, quien cumplirá las veces de aval. Debe tomarse en cuenta que el requerimiento del aval se aplicará únicamente cuando la evaluación crediticia elaborada por parte de la EAFC, así lo requiera.

El objetivo del Pagaré es que, en caso de un futuro incumplimiento por parte del asociado, la EAFC pueda ejecutar dicho título de valor como herramienta de exigibilidad de la obligación, siendo aplicable, en primera instancia para el asociado y de manera posterior, para el aval, en caso el primero no responda ante la obligación asumida.

La particularidad con el Pagaré en el procedimiento de adjudicación es que el cliente tomará pleno conocimiento de su llenado a partir de la suscripción del contrato y su llenado es requisito fundamental para concluir el proceso a través del desembolso del valor del certificado de compra hacia el proveedor designado para adquirir el vehículo escogido por el cliente.

De igual manera, el Pagaré resulta de suma importante para las EAFC, ya que es un documento que podrá ser utilizado como prueba en caso de que se necesite hacer el requerimiento judicial para hacer efectivo el pago de la deuda.

2.2 El Fideicomiso

En la regulación nacional, un fideicomiso es una figura jurídica que permite la administración de bienes por parte de un tercero independiente denominado fiduciario, en favor de uno o varios beneficiarios. Son regulados por la Ley del Mercado de Valores y supervisados por la SMV, que se encarga de garantizar la transparencia, seguridad y eficiencia de estos instrumentos financieros.

La creación y operación de un fideicomiso requiere de la elaboración de un contrato de fideicomiso, la inscripción del mismo en la SMV y el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas aplicables. En un fideicomiso, el fiduciario es el encargado de gestionar y administrar los bienes y recursos fideicomitados de acuerdo con las instrucciones y objetivos establecidos en el contrato de fideicomiso. Los beneficiarios del fideicomiso pueden ser personas naturales o jurídicas, y reciben los beneficios y rentas generados por los bienes y recursos fideicomitados de acuerdo con lo establecido en el contrato.

Se utilizan para diversos fines, como la inversión y gestión de activos financieros, la financiación de proyectos, la administración de bienes inmuebles, la gestión de fondos previsionales, entre otros. Los fideicomisos pueden ser públicos o privados, dependiendo de su origen y regulación.

2.2.1 Tipos de Fideicomisos

2.2.1.1 Fideicomisos de inversión

Los fideicomisos de inversión son una forma popular de inversión en Perú. En un fideicomiso de inversión, los inversores compran unidades de participación en el fideicomiso y el fiduciario utiliza el dinero para invertir en activos financieros, como acciones, bonos y bienes raíces. Los inversores reciben una parte proporcional de los ingresos generados por el fideicomiso en función del número de unidades de participación que poseen. Los fideicomisos de inversión son atractivos para los inversores porque ofrecen una forma fácil y diversificada de invertir en el mercado financiero.

2.2.1.2 Fideicomiso inmobiliario

Los fideicomisos de bienes raíces son una forma de inversión en bienes raíces en Perú. En un fideicomiso de bienes raíces, el fideicomitente transfiere la propiedad de una propiedad inmobiliaria al fiduciario, quien se encarga de administrarla y generar ingresos a través de alquileres o ventas. Los inversores pueden comprar unidades de participación en el fideicomiso y

recibir una parte proporcional de los ingresos generados por la propiedad. Los fideicomisos de bienes raíces son una forma popular de inversión inmobiliaria en Perú, ya que ofrecen una forma fácil y diversificada de invertir en el mercado inmobiliario.

2.2.1.3 El Fideicomiso de Garantía

El fideicomiso de garantía es una herramienta financiera utilizada en nuestro país para garantizar el cumplimiento de obligaciones financieras. Es decir, cuando una empresa o entidad tiene una obligación financiera, puede crear un fideicomiso y transferir ciertos activos al fideicomiso en forma de garantía.

Estos activos pueden incluir bienes raíces, maquinaria, cuentas por cobrar y otros bienes de la empresa. Una vez transferidos al fideicomiso, estos activos son administrados por un fiduciario, quien es responsable de proteger y conservar los activos hasta que se cumpla la obligación financiera.

En caso de que el deudor incumpla con su obligación, los activos en el fideicomiso pueden ser utilizados para cubrir la deuda pendiente. En dicho sentido, el fideicomiso de garantía actúa como una garantía para el cumplimiento de la obligación financiera.

Los fideicomisos de garantía son comunes en Perú para respaldar préstamos y emisiones de bonos. También pueden utilizarse para garantizar el pago de alquileres, impuestos y otras obligaciones financieras. Este tipo de fideicomiso proporciona una forma segura y eficaz de garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras, lo que puede ayudar a atraer inversores y reducir los riesgos para los prestamistas o acreedores.

2.2.2 El Funcionamiento del Fideicomiso de Garantía

- a) Creación del fideicomiso de garantía: La empresa o entidad que tiene una obligación financiera crea un fideicomiso de garantía y nombra un fiduciario para administrar los activos del fideicomiso.
- b) Transferencia de activos: La empresa o entidad transfiere ciertos activos al fideicomiso como garantía para la obligación financiera. Estos activos pueden incluir bienes raíces, maquinaria, cuentas por bonos titulizados, entre otros.

- c) Administración de los activos: El fiduciario es responsable de administrar los activos del fideicomiso y protegerlos hasta que se cumpla la obligación financiera
- d) Cumplimiento de la obligación financiera: Si la empresa o entidad cumple con su obligación financiera, los activos del fideicomiso son devueltos a la empresa o entidad.
- e) Incumplimiento de la obligación financiera: Si la empresa o entidad incumple con su obligación financiera, los activos del fideicomiso pueden ser utilizados para cubrir la deuda pendiente.

2.2.3 Principales beneficios del Fideicomiso de Garantía

Los fideicomisos de garantía en Perú ofrecen varios beneficios tanto para los deudores como para los acreedores. Algunos de los beneficios más importantes son los siguientes:

- a) Reducción del riesgo de crédito: Los fideicomisos de garantía reducen el riesgo de crédito para los acreedores, ya que los activos transferidos al fideicomiso actúan como garantía para la obligación financiera. Esto significa que, si el deudor incumple con su obligación, los acreedores tienen una forma de recuperar su inversión utilizando los activos del fideicomiso.
- b) Mayor seguridad para los acreedores: Los fideicomisos de garantía ofrecen una mayor seguridad para los acreedores, ya que los bienes fideicomitados se utilizan como garantía para el cumplimiento de las obligaciones contractuales. Esto significa que en caso de incumplimiento, los acreedores pueden recurrir a los bienes fideicomitados para satisfacer sus deudas.
- c) Mayor flexibilidad en la gestión de activos: Los fideicomisos de garantía permiten a los deudores seguir utilizando los bienes fideicomitados en sus actividades empresariales. Esto significa que los deudores pueden seguir generando ingresos con estos activos y no tienen que renunciar a su propiedad. Al mismo tiempo, los acreedores tienen la seguridad de que estos activos están disponibles para satisfacer sus deudas en caso de incumplimiento.
- d) Reducción de costos: Los fideicomisos de garantía pueden ayudar a reducir los costos de financiamiento para las empresas. Esto se debe a que los fideicomisos de garantía reducen

el riesgo percibido por los acreedores, lo que puede llevar a una reducción en las tasas de interés y otros costos asociados con la financiación.

- e) Mayor transparencia y confianza: Los fideicomisos de garantía ofrecen una mayor transparencia en las operaciones financieras. Tanto los deudores como los acreedores tienen acceso a la información relacionada con los bienes fideicomitados y su administración, lo que aumenta la confianza en las operaciones financieras y reduce el riesgo de conflictos y disputas.

2.2.4 Fideicomiso de garantía en el desarrollo de una Emisión de Bonos

Los fideicomisos de garantía desempeñan un papel fundamental en la emisión de bonos en Perú. En este tipo de operaciones, los fideicomisos de garantía son utilizados para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago por parte del emisor de los bonos.

En la emisión de bonos, los fideicomisos de garantía se utilizan para proteger los intereses de los inversores que compran los bonos. Estos inversores buscan asegurarse de que el emisor cumpla con sus obligaciones de pago de intereses y capital en los plazos acordados. En este sentido, los fideicomisos de garantía son una herramienta clave para mitigar los riesgos asociados con la inversión en bonos.

2.2.5 Flujo del fideicomiso y distribución en Perú

El flujo del fideicomiso en Perú se refiere al movimiento de los bienes o activos dentro del fideicomiso y cómo se distribuyen a los beneficiarios. El proceso de distribución depende del tipo de fideicomiso que se establezca y de los términos específicos establecidos en el contrato del fideicomiso.

En general, el flujo de un fideicomiso comienza con la creación del fideicomiso por parte del fideicomitente, quien transfiere la propiedad de los bienes al fiduciario. El fiduciario tiene la responsabilidad de administrar los bienes y asegurarse de que se utilicen de acuerdo con los términos del fideicomiso. Los beneficiarios designados en el fideicomiso reciben los ingresos o beneficios derivados de los bienes.

En el caso de un fideicomiso de garantía, el fideicomitente transfiere los bienes al fiduciario como garantía para el cumplimiento de una obligación financiera. Si el fideicomitente no cumple con sus obligaciones, el fiduciario puede vender los bienes y utilizar los ingresos para pagar la deuda.

En resumen, el flujo del fideicomiso en Perú depende del tipo de fideicomiso que se establezca y de los términos específicos establecidos en el contrato del fideicomiso. El fiduciario tiene la responsabilidad de administrar los bienes y distribuir los ingresos a los beneficiarios según los términos del fideicomiso.

2.3 La Titulización de activos en el Perú

La titulación de activos en el Perú es un proceso mediante el cual se transforman activos financieros o bienes físicos en valores negociables en el mercado de capitales, lo que permite a las empresas obtener financiamiento a través de la emisión de instrumentos financieros como bonos, acciones, entre otros.

En el caso de la titulación de activos financieros, se puede llevar a cabo mediante la emisión de bonos titulizados, donde los activos que respaldan los bonos son generalmente préstamos hipotecarios, tarjetas de crédito, préstamos para automóviles, entre otros.

Por otro lado, la titulación de activos físicos se realiza mediante la creación de Fondos de Titulización o Fideicomisos de Titulización, donde los activos físicos como bienes raíces, vehículos, entre otros, se colocan en un fondo y se emiten títulos representativos de los derechos de propiedad de los inversionistas en el fondo.

En general, la titulación de activos es una forma eficiente para que las empresas obtengan financiamiento y para que los inversionistas diversifiquen sus carteras de inversión. En el Perú, la SMV es la entidad encargada de regular y supervisar el mercado de valores y las emisiones de instrumentos financieros en el país.

2.3.1 Legislación

La titulación de activos en Perú puede realizarse bajo el marco legal general de la Ley del Mercado de Valores, Ley N°26876, que establece las regulaciones generales para el mercado de valores en Perú. La SMV es la entidad encargada de supervisar y regular el mercado y emite normas y regulaciones que son aplicables a la titulación de activos, entre otras actividades del mercado de valores.

Además, la titulación de activos en Perú también debe cumplir con las disposiciones del Código Civil y con otras normas aplicables relacionadas con la transferencia de activos, como la Ley

General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702, que establece las regulaciones para las instituciones financieras en Perú.

2.3.2 Ventajas de La titulización de activos en Perú

La titulización permite a las empresas obtener financiamiento a un costo más bajo que otras alternativas, ya que los bonos titulizados suelen tener una calificación crediticia más alta que otros títulos valores. Esto se traduce en mejores condiciones frente a otros tipos de inversión o mecanismos de financiamiento en los mercados de valores.

Los inversores que compran los bonos pueden estar seguros de que, en caso de que el emisor no cumpla con sus obligaciones de pago, los activos en el fideicomiso de garantía serán utilizados para cubrir la deuda pendiente. De esta manera, los inversores pueden recuperar su inversión o al menos parte de ella.

La creación de un fideicomiso de garantía en una emisión de bonos puede tener otros beneficios, en algunos casos, los activos transferidos al fideicomiso pueden ser utilizados para financiar el proyecto para el cual se está emitiendo el bono. Además, los fideicomisos de garantía también pueden ayudar a mejorar la calificación crediticia de la emisión de bonos, lo que puede atraer a más inversores y reducir el costo de financiamiento.

Los fideicomisos de garantía desempeñan un papel crucial en la emisión de bonos en Perú. Al garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago por parte del emisor, los fideicomisos de garantía ayudan a mitigar los riesgos asociados con la inversión en bonos y a mejorar la seguridad para los inversores.

2.4 Experiencia de las EAFC en el Mercado de Valores Peruano

En el Perú, la única EAFC que ha emitido bonos es AUTOPLAN, específicamente para impulsar su programa de adjudicación anticipada, denominado “Plan 21”, en este modelo de emisión, fue suscrito un contrato de mutuo como mecanismo que permite a los inversores dotar de liquidez al fondo a cambio de un retorno acordado. El fondo colectivo se compromete a devolver el capital prestado más los intereses a los inversores en un plazo determinado.

El dinero que los asociados aporten es prestado al fondo, el mismo que se utiliza para el financiamiento de los vehículos nuevos que sean adquiridos en virtud de las adjudicaciones anticipadas que se llevan a cabo de manera mensual en el programa Plan 21. El objetivo del fondo es obtener una rentabilidad superior a la tasa de interés que se paga a los inversores.

El contrato de mutuo con un fondo colectivo debe incluir información detallada sobre los términos y condiciones del préstamo, como el plazo, la tasa de interés, el método de pago, los requisitos de suscripción y rescate, los riesgos asociados a la inversión, entre otros aspectos relevantes para los inversores. Además, debe estar en consonancia con la normativa aplicable y ser aprobado por la administradora y los organismos reguladores correspondientes.

2.5 Reglas de Inversión Financiera

2.5.1 Valor presente neto (VPN)

Es uno de los métodos más utilizados en el mundo financiero, además, es de fácil interpretación. Como a regla básica de inversión se define de manera sencilla, tal que:

- ✓ Se acepta el proyecto si el VPN es mayor o igual que cero
- ✓ Se rechaza el proyecto si el VPN es menor que cero.

Esto es porque si el VPN es mayor o igual que cero, se está satisfaciendo al menos la tasa requerida. En el caso de los proyectos de inversión, el hecho que sea mayor que cero se interpreta que rinde más que la tasa exigida por el financista del proyecto y se está creando valor. Es importante mencionar que, dentro de la tasa de descuento, o también conocido como “costo de oportunidad”, la cual muchas veces se presume como dada, hay una concienzuda evaluación y presupuestos relacionados a los diferentes riesgos existentes, que hacen que dicha tasa sea la válida para descontar flujos futuros.

Formalmente la podemos definir como:

Valor presente de la inversión:

$$VP = \frac{C_T}{(1 + r)^T}$$

Aquí, C_T es el flujo de efectivo en la fecha T y r es la tasa de descuento apropiada.

$$VPN = -C_0 + \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_T}{(1+r)^T} = -C_0 + \sum_{i=1}^T \frac{C_i}{(1+r)^i}$$

2.5.2 Método del periodo de recuperación

Una de las alternativas más populares al VPN es el periodo de recuperación. Este método es considerado un indicador que mide tanto la liquidez del proyecto como también el riesgo relativo pues permite anticipar los eventos en el corto plazo. A continuación, se describe cómo funciona el periodo de recuperación. La regla del periodo de recuperación para tomar decisiones de inversión es sencilla, pues permite medir el plazo de tiempo que se requiere para que los flujos netos de efectivo de una inversión recuperen su costo o inversión inicial. No obstante, como principal desventaja está que no considera el valor del dinero en el tiempo.

Para ello, se cuenta con el siguiente ejemplo. Suponga que existe un proyecto que requiere una inversión inicial de 1,000 dólares, el cual en los siguientes periodos generará ingresos por 400, 400, 300, 250 y 200 dólares, en cada uno de los subsiguientes periodos, tal como se muestra en el siguiente flujo:

	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
FLUJO	-1,000	400	400	300	250	200
FLUJO ACUMULADO		-600	-200	200	500	750

Para determinar de manera exacta, se toma el periodo anterior al de la recuperación total, en este caso el periodo 2. Luego, el costo no recuperado en este periodo, es decir 1000-800=200, se divide entre el flujo generado en el periodo 3, es decir 300, siendo este cálculo 200/300=0.666. Finalmente, el resultado es 2.666, cuya interpretación es que ha tomado 2.66 periodos recuperar la inversión inicial.

2.5.3 Método del periodo de recuperación descontado

Tomando en cuenta las desventajas del periodo de recuperación se recurre a una variante denominada método del periodo de recuperación descontado. Según este enfoque, primero se descuenta los flujos de efectivo. Luego, se determina el tiempo necesario para que los flujos de efectivo descontados sean iguales a la inversión inicial.

A primera vista, el periodo descontado puede parecer una alternativa atractiva, pero al hacer una inspección más a fondo se comprueba que tiene algunos similares al método de periodo de recuperación. Al igual que éste, el periodo de recuperación descontado primero exige que seleccionemos un periodo de corte arbitrario y luego omite todos los flujos de efectivo después de esa fecha.

Si ya se concluye en la necesidad de descontar los flujos de efectivo, sería mejor adicionar todos los flujos de efectivo descontados y utilizar el VPN para tomar la decisión. Aunque el periodo de recuperación descontado se parece un poco al valor presente neto, representa sólo un punto intermedio entre el método del periodo de recuperación y el del valor presente neto.

2.5.4 Tasa interna de rendimiento (TIR)

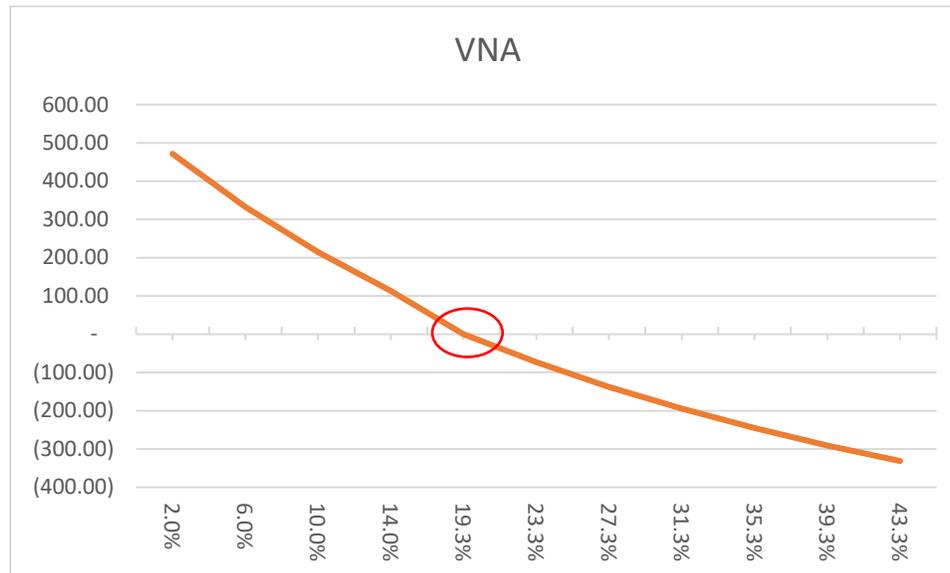
Es la alternativa más importante al método del valor presente neto: la tasa interna de rendimiento, universalmente conocida como TIR. El resultado que proporciona la TIR es lo más parecido que existe al VPN. El argumento básico que respalda el método de la tasa interna de rendimiento es que proporciona una sola cifra que resume los méritos de un proyecto. Esta cantidad no depende de la tasa de interés con la que se descuentan los flujos. Por eso se denomina tasa interna de rendimiento: la cifra es interna o intrínseca al proyecto y no depende de otra cosa que no sean los flujos de efectivo del proyecto.

$$\text{TIR} = \text{VNA} = \sum_{t=1}^t \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0 = 0$$

Este procedimiento considera un tanteo e indica la tasa del proyecto en la cual el VPN es 0. En general, la TIR es la tasa que ocasiona que el VPN del proyecto sea de cero. La implicación de este ejercicio consta de la aceptación del proyecto si la TIR es mayor que la tasa de descuento. Por ejemplo, tenemos un flujo que implica una inversión de 1000, y luego genera flujo de caja de 400 en el primer periodo, 400, 330, 250 y 200 en los subsiguientes. La TIR resultante es de 19.26%, que es el punto en el cual el VNA es 0. Esto es, si se tiene una tasa de descuento de 10%, se aceptará el proyecto toda vez que es mayor la TIR al VNA. Caso contrario, se rechazará.

	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
FLUJO	-1,000	400	400	300	250	200

TIR	19.26%
-----	--------

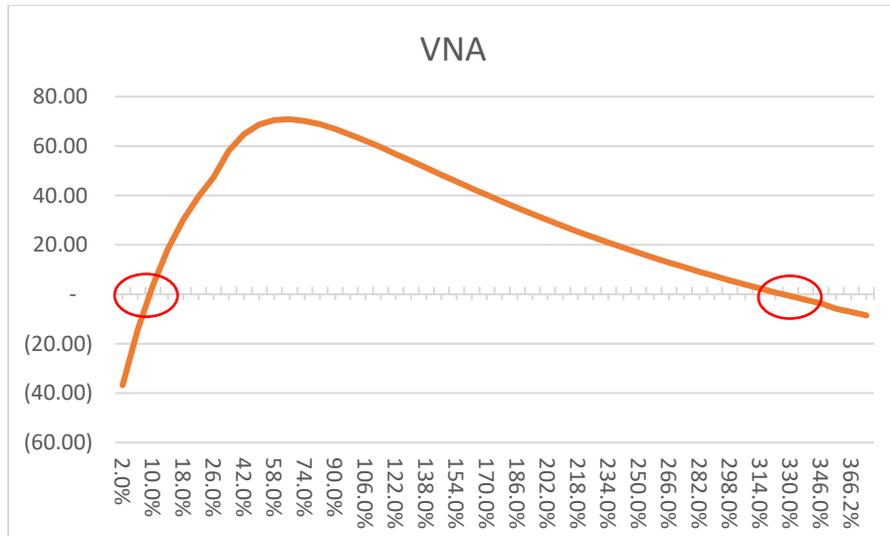


2.5.4.1 Problema 1: Tasas de rendimientos múltiples

Existen proyectos que tienen un flujo de efectivo negativo, un flujo de efectivo positivo y otro flujo de efectivo negativo, es decir, los flujos muestran dos o más cambios de signo, pues requieren salidas de efectivo después de recibir algunas entradas. Por ejemplo, inversiones mineras o proyectos destinado a rentas. A fin de graficar estas situaciones, se tiene el siguiente flujo. Se evidencia que tiene dos tasas de descuento en las cuales el VPN es 0. Estas son de 9.07% y de 326.1%. Si bien el segundo resultado pudiera no tener sentido, no existe ninguna razón para descartar ningún de los dos resultados, ya que, matemáticamente ambos son respuestas correctas.

	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
FLUJO	-100	500	-300	-50	-50	-50

TIR	9.07%
-----	-------



Fuente: Elaboración Propia

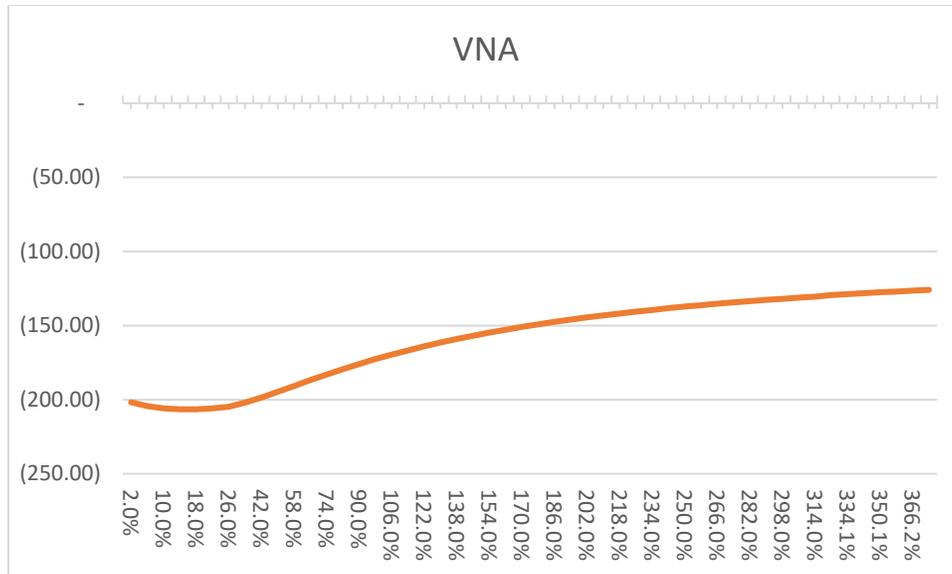
2.5.4.2 Problema 2: Tasa de rendimientos no existente

Otro de los problemas de la TIR es que existen flujos en los cuales matemáticamente no se logra alcanzar una tasa con la cual el VNA sea 0. Por ello hay flujos o proyectos que no cuentan con una TIR. Procedamos a analizar el siguiente flujo, el cual implica una serie de flujos negativos y solo uno positivo en un periodo futuro, pero que no es el final, consideremos el periodo 4:

	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
FLUJO	-100	-100	-100	-100	300	-100

TIR	error
-----	-------

El flujo presentando anteriormente no cuenta con una TIR, como se visualiza en gráfico a continuación, bajo ninguna tasa de descuento el VNA es 0.



Fuente: Elaboración Propia

A modo de resumen, de acuerdo con los signos de los flujos podemos afirmar lo siguiente:

Flujos	Número de TIR	Criterio de la TIR	Criterio del VPN
El primer flujo de efectivo es negativo y todos los flujos de efectivo restantes son positivos.	1	Acéptese si la TIR > R. Rechácese si la TIR < R.	Acéptese si el VPN > 0. Rechácese si el VPN < 0.
El primer flujo de efectivo es positivo y todos los demás flujos de efectivo son negativos.	1	Acéptese si la TIR < R. Rechácese si la TIR > R.	Acéptese si el VPN > 0. Rechácese si el VPN < 0.
Algunos flujos de efectivo después del primero son positivos y algunos flujos de efectivo después del primero son negativos.	Puede haber más de 1	TIR no válida.	Acéptese si el VPN > 0. Rechácese si el VPN < 0.

Fuente: Ross, Westerfield, Jaffe, & Gonzales, 2012

2.5.5 Tasa interna de Retorno Modificada

Como alternativa al VPN presentamos ahora el método de la TIR modificada (TIRM), el cual maneja el problema de las TIR múltiples mediante la combinación de flujos de efectivo hasta que

sólo se produzca un cambio de signo. Al descontar y luego combinar los flujos de efectivo queda sólo un cambio de signo. Ahora se puede aplicar la regla de la TIR.

Aunque este ajuste corrige el problema de las TIR múltiples, parece ser que infringe el “espíritu” del método de la TIR. Como se indicó anteriormente, el fundamento en el que se basa el método de la TIR es que proporciona un solo número que resume los méritos de un proyecto sin depender de la tasa de descuento. En contraste, la TIRM es claramente una función de la tasa de descuento.

2.5.6 Índice de rentabilidad

Otro método que se usa para evaluar proyectos es el que se conoce como índice de rentabilidad. Éste es la razón del valor presente de los flujos de efectivo esperados a futuro después de la inversión inicial dividido entre el monto de la inversión inicial. El índice de rentabilidad se puede representar de la siguiente manera.

$$\text{Índice de rentabilidad (IR)} = \frac{\text{Valor presente de los flujos de efectivo } \textit{subsiguientes} \text{ a la inversión inicial}}{\text{Inversión inicial}}$$

CAPÍTULO III: MARCO CONTEXTUAL

3.1 Tasas de interés y entorno macroeconómico

3.1.1 Política monetaria

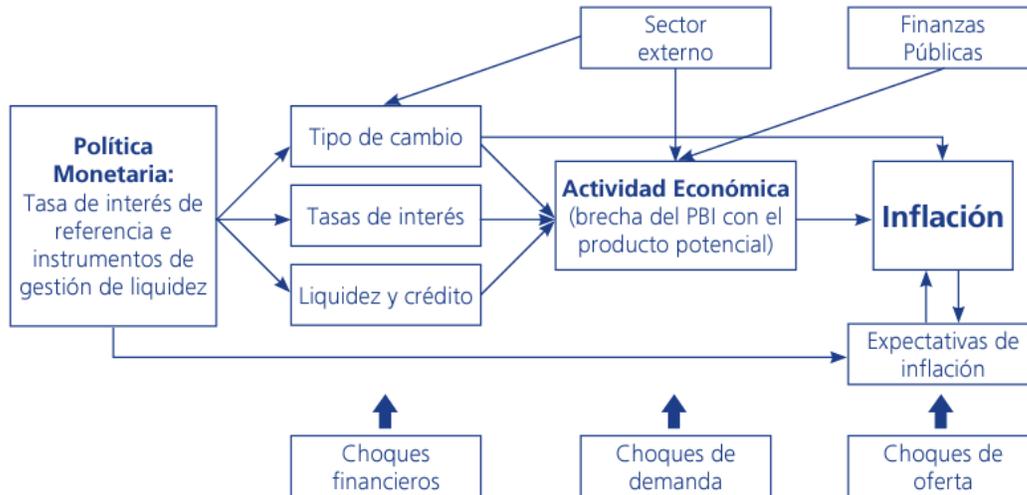
El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tiene un esquema de metas explícitas de inflación como estrategia de política monetaria, la cual tiene como principal idea que se utilizan los pronósticos de inflación como un objetivo que sirve de intermediario, o también las expectativas que se forman por parte de los agentes económicos. De esta manera, los Bancos Centrales que hacen uso de este esquema modifican su postura de política cuando la inflación se desvía de la meta. Es por ello por lo que es data dependiente y utilizan modelos que caractericen la transmisión de la política monetaria. En el Perú, política monetaria pasó de un régimen de control de agregados entre 1990 y 2001 a uno de metas explícitas de inflación, donde este último utiliza como instrumento operativo las tasas de interés del mercado interbancario. (Perez & Castillo, 2019)

3.1.1.1 Los Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria en Perú

La principal herramienta de política monetaria es la tasa de interés de referencia y los instrumentos de gestión de liquidez, dentro de los cuales se puede destacar los requerimientos de encaje. Los cuales tienen un impacto directo sobre variables como el tipo de cambio, tasas de interés de mercado y la liquidez y crecimiento del crédito. Consecuentemente, tasas de interés más alta tendrá efectos sobre el crecimiento de la actividad económica (PBI), puesto que tasas de interés más altas limitan las inversiones y consumo, en su defecto, se esperaría que los niveles de inflación (niveles de precio) sean más bajos. Lo mismo sucede que con la liquidez que es gestionada por los bancos centrales. Por otro lado, tasas de interés relativamente altas también provoca entradas de capitales, lo que sugiere que el tipo de cambio pueda disminuir (apreciación). Entonces, podemos concluir que la política monetaria tiene efectos directos e indirectos sobre las diferentes variables macroeconómicas y la actividad en su conjunto. (BCRP, 2022)

Ilustración 1

Mecanismo de transmisión de Política monetaria



Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

3.1.2 Inflación

De acuerdo con cifras publicadas por el BCRP, la inflación del país cerró en 8.56% en el 2022. Esto luego de haber alcanzado un máximo en Junio 2022 al llegar a niveles de 8.81%. La explicación, de acuerdo al informe del INEI (INEI, 2023), responde principalmente a un incremento del precio de los alimentos y energía. En los últimos años, desde Oct-17 hasta Jun-21 la inflación estuvo dentro del objetivo fijado por la autoridad monetaria. A raíz de los diferentes choques, principalmente por el lado de oferta, la inflación salió del rango meta.

Como consecuencia de la pandemia, se implementaron medidas restrictivas que limitaron la movilidad de las personas a nivel global, lo que impactó de manera directa a la cadena de suministros y la escasez de productos, tanto por la paralización de puertos, aeropuertos, fábricas y en general, de toda la maquinaria productiva. Se tuvo que esperar por comprar algún equipo electrónico, autos, muebles, ropa, etc. Es así, que los precios de los fletes se dispararon, solo por poner algunas cifras el precio del contenedor rondaba los USD 2,000 para un flete desde Asia hacia EEUU, el precio aumentó hasta niveles de USD 24,000 durante el año 2021. (Aguilar-Vargas, Romero-Armijos, & León-Serrano, 2021)

Durante el año 2022, los choques internacionales provinieron principalmente de los aumentos de precios de la soya, el trigo, el maíz y el petróleo, que impactaron notablemente sobre la inflación a partir de marzo a raíz de la invasión de Rusia a Ucrania (Scotiabank, 2023). A nivel local, a finales del 2022 los niveles de precios continuaron reflejando el impacto de las protestas sociales y bloqueos de carreteras tuvieron un impacto sobre la oferta y logística de los alimentos, lo que repercutió sobre los precios de los alimentos, principalmente de alimentos perecibles como hortalizas. Adicionalmente, el incremento de los precios de los fertilizantes a nivel global, producto de la invasión de Rusia a Ucrania.

El BCRP proyecta una tendencia a la baja en la inflación interanual a partir de marzo 2023 y espera que la caída de la inflación sea más visible en el tercer y cuarto trimestre del 202 y se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta hacia fines de 2024. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en el que la economía se encuentra alrededor de su potencial y las expectativas de inflación retornan al rango meta en los siguientes meses. (BCRP, 2022)

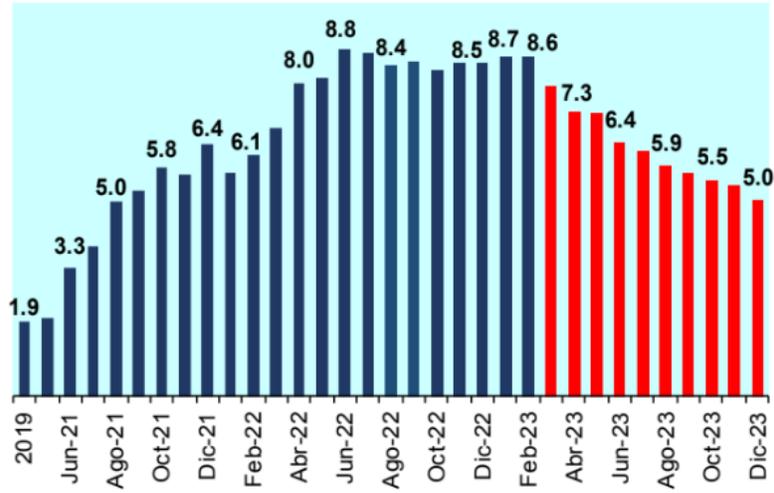
Ilustración 2

Evolución de la inflación en Perú



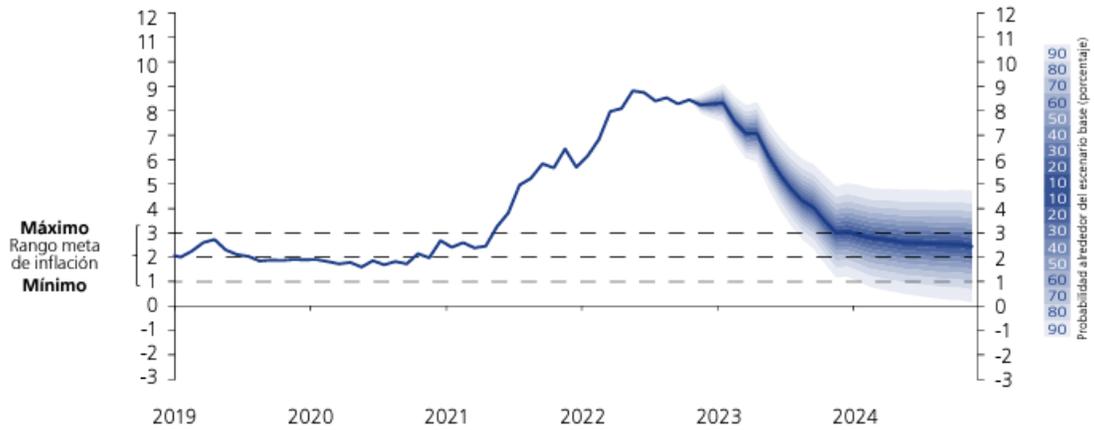
Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

Ilustración 3
Proyección de Inflación



Fuente: Reporte Semanal, Scotiabank (2022)

Ilustración 4
Proyección de Inflación

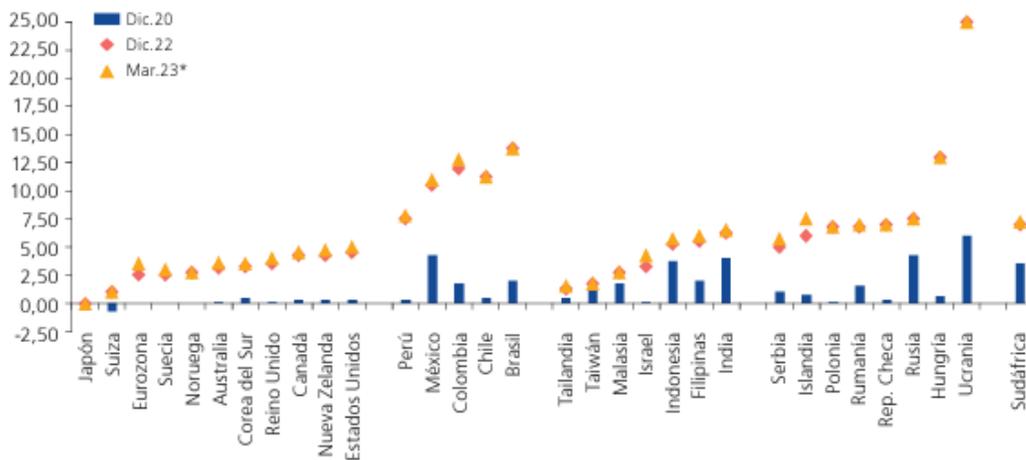


Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

3.1.3 Tasas de interés en el Mundo

A nivel mundial como consecuencia del incremento de la inflación que fue descrita anteriormente, los Banco Centrales alrededor del mundo tuvieron que tomar acción sobre las tasas de interés de referencia y la utilización de estímulos monetarios¹ durante el 2020 a fin de proveer de liquidez al sistema para incentivar la economía, lo que a su vez se busca que se dinamice el crédito a la actividad económica producto de la disminución del costo del crédito (tasa de interés), bajando a niveles mínimos la tasa de referencia. Tanto es así, que la FED (Reserva Federal por sus siglas en inglés) bajó la tasa a niveles del rango entre 0% - 0.25%. Lo mismo sucedió en diferentes países desarrollados y emergentes. No obstante, la tendencia a nivel global es el endurecimiento de la política monetaria (aumento de tasas), y también el retiro de los estímulos monetarios (Quantitative tightening), lo que básicamente es la venta de activos financieros comprados por los bancos centrales – reducción del balance.

Ilustración 5
Tasas de intereses de referencia



Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

¹ Los estímulos monetarios (Quantitative Easing – QE) varían entre cada Banco Central de cada país y esto depende de la estructura de las economías y las motivaciones específicas de cada uno de los entes monetarios. Los estímulos monetarios normalmente hacen referencia a la compra de activos, por ejemplo, bonos con el objetivo de inyectar liquidez a los mercados financieros. A su vez, se dice que el balance de los bancos centrales aumenta, puesto que, tienen mayores activos. – four stories of quantitative easing

Ilustración 6

Evolución de Tasa de la FED (EEUU)



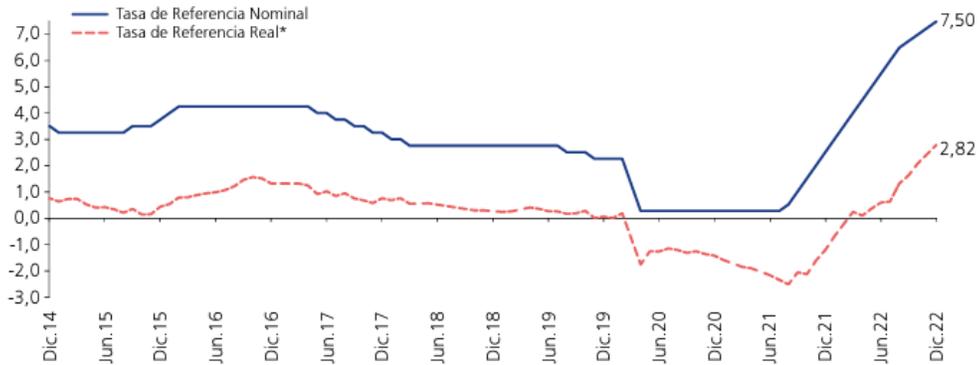
Fuente: Bloomberg

3.1.4 Política Monetaria en Perú

El BCRP inició su política restrictiva con el aumento de la tasa de referencia desde mínimos de 0.25% en agosto-21, realizando ajustes de niveles de entre 0.25% y 0.50%. A Dic-22 la tasa se ubicaba en 7.50%. En términos reales, la tasa de referencia se ubicaba en Dic-22 en 2.82%, esto es, incluyendo la inflación. Básicamente fue en respuesta al aumento del nivel de precios de la economía, que se ubicaron fuera del rango meta. Es importante mencionar que altas tasas de interés restringen y limitan el crecimiento y el crédito de la economía, lo que puede ocasionar que las perspectivas de crecimiento y las expectativas se tornen negativas por la adopción de estas medidas.

Ilustración 7

Evolución tasa de referencia y tasa de referencia Real - Perú

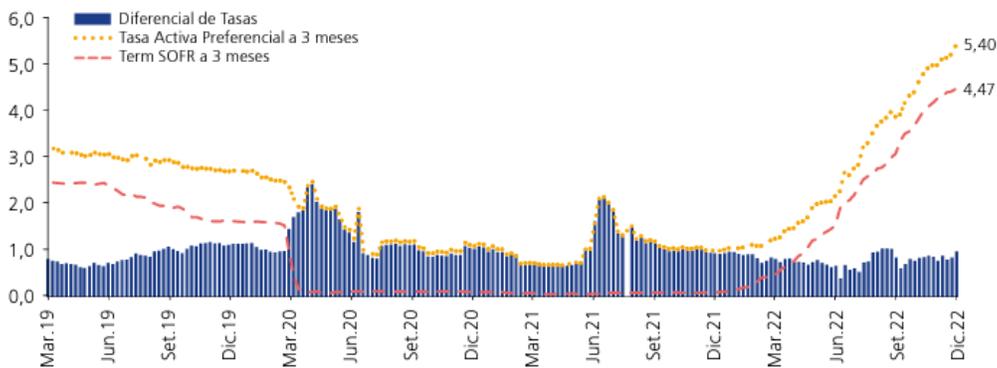


Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

Las tasas de interés de referencia de los Banco Centrales tienen un impacto directo en los costos de los créditos (tasas activas) y de los depósitos (tasas pasivas). Como es de esperarse el costo del crédito ha visto incrementada junto con los aumentos de tasas de referencia. Es así que, a nivel local, el costo de crédito medido a través de la tasa de interés activa corporativa a 3 meses se ha incrementado de manera sostenida, luego de alcanzar mínimos en el 2021 al ubicarse por debajo del 1%. Al cierre del 2022, se ubicaba en niveles de 5.40% con tendencia al alza.

Ilustración 8

Tasa de Interés en dólares: tasa activa corporativa y Term SOFR a 3 meses

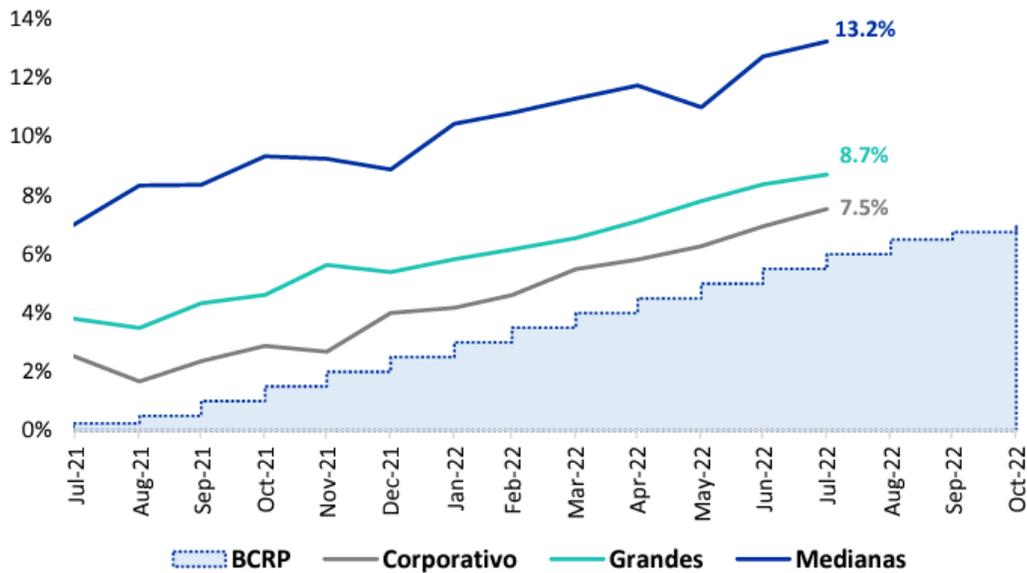


Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

Asimismo, las tasas de interés de los distintos segmentos de créditos bancarios tan tenido un aumento de manera significativa. El sector consumo, el cual es considerado como uno de los más riesgosos y, por ende, más costoso el crédito, presenta el mayor incremento durante el último trimestre del 2022. En el segmento hipotecario, la tasa de interés aumentó de 9,5 por en setiembre a 9,9 por ciento en Dic-22. Los efectos de este último principalmente son sobre el sector inmobiliario y la venta de nuevas viviendas. Por otro lado, las tasas de interés pasivas de las empresas bancarias también han tenido una tendencia alcista, pero a un ritmo menor al de las tasas activas.

Ilustración 9

Tasa de referencia BCRP y tasas de interés promedio de desembolsos de créditos mayoristas



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera, SBS (2022)

Se evidencia que existe una estrecha correlación entre la tasa de referencia y las tasas de interés promedio de desembolsos de créditos a los segmentos corporativo, grande y mediana empresa. Las tasas de interés han tenido un comportamiento creciente, conforme la tasa de intereses ha venido incrementándose.

3.1.5 Tipo de cambio

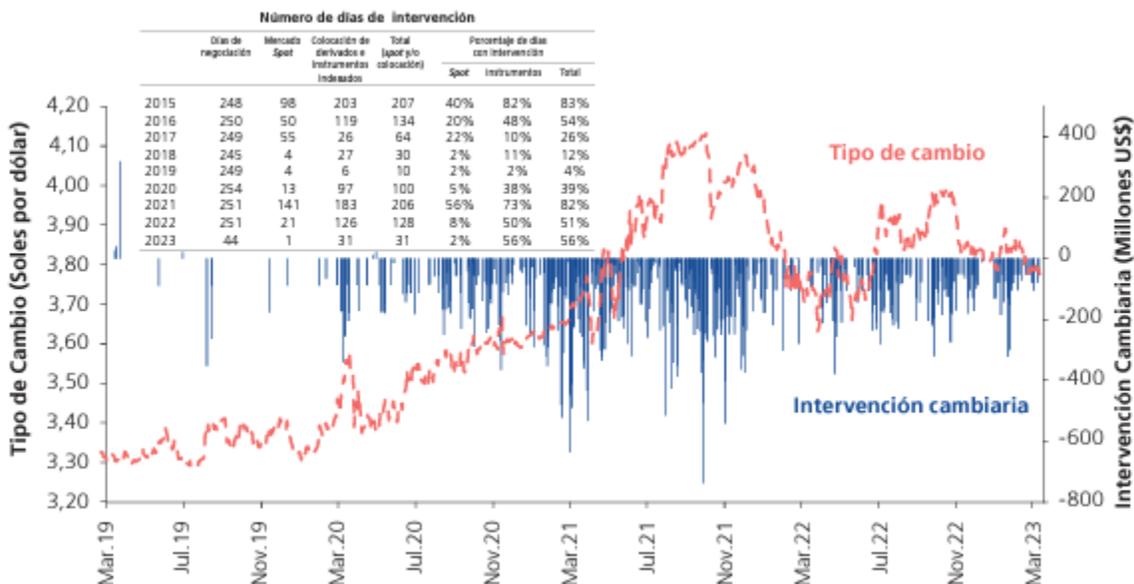
Durante el 2022, el sol peruano tuvo una apreciación cercana al 4.9%, en un contexto de una menor demanda de dólares a nivel local y un debilitamiento del dólar a nivel global, medido por el índice

del dólar. El tipo de cambio cerró el 2022 en 3.80 soles por dólar. En medio de un contexto de incertidumbre política y social, no obstante, estuvo soportando por una recuperación del precio de los commodities y en especial, de los metales. El cobre se recuperó en el último trimestre del 2022 un 11.2%.

Entre el enero 2019 y diciembre 2022, el tipo de cambio ha fluctuado entre niveles de 3.30 soles por dólar y alcanzó su cota más alta después del cambio de mandato presidencial en el año 2021, llegando a cotizar 4.10 soles por dólar, por los temores acerca de cambios estructurales en el país, y su efecto sobre las inversiones, movilidad de capitales, manejo del estado, entre otros.

Ilustración 10

Evolución tipo de cambio e intervención del BCRP en el mercado cambiario



Fuente: Reporte de Inflación dic-2022, BCR (2022)

3.1.6 Rendimiento de los Bonos Soberanos

A continuación, se revisará las tasas de intereses de los bonos soberanos, tanto para el Perú, el cual está expresado en Soles, y Bonos Soberanos de EE. UU., expresados en dólares. Por definición, los bonos que son emitidos por los países para financiar sus inversiones y gastos están respaldados crediticiamente por el país. En el mundo financiero, se suele emplear la tasa de EE.UU. como una

tasa libre de riesgo, toda vez que, EE.UU. no ha dejado de honrar sus pagos de obligaciones a lo largo de la historia. Estas tasas suelen considerarse como puntos de referencia para el mercado de tasas.

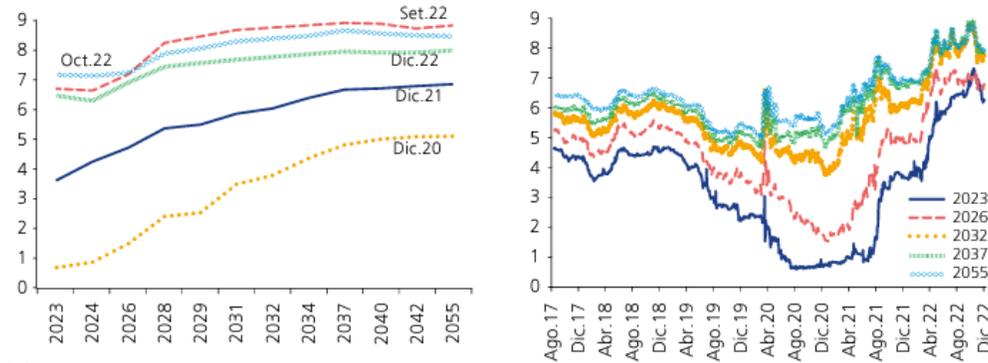
3.1.6.1 Perú

Las emisiones de los bonos son a diferentes plazos, es así, que el Perú tiene emisiones que vencen el año 2023, 2026, 2032, 2037, 2055. Los vencimientos de más corto plazo, naturalmente, serán los menos riesgos y por ende, los de menor tasa. En el gráfico derecho se puede evidenciar ello, donde el bono 2023 en agosto 2017 cotizaba en 4.80%, mientras que el 2055 en la misma fecha cotizaba en 6.50%. Se evidencia como la tasa de rendimiento de los bonos soberanos peruanos durante la pandemia llegando a negociarse en mínimos, sobre todo, los bonos más próximos a vencer, mientras que los de larga duración son menos susceptibles a condiciones temporales.

Por otro lado, en el gráfico izquierdo, en diciembre 2020, la curva era empinada, el 2023 se negociaba en niveles menores al 0.90%, y el 2055 en niveles en torno al 5%. No obstante, ya en setiembre 2022, cuando la inflación ha alcanzado máximos históricos, la curva tiene un comportamiento plano desde el bono 2028. Cabe indicar que, “el rol de la curva de rendimientos en la toma de decisiones radica en la información que contiene acerca de las expectativas de los inversionistas. Por ello, la predicción del comportamiento futuro de la curva de rendimientos otorga una ventaja potencial para mejorar la asignación estratégica de activos en base a retornos esperados (enfoque forward-looking)” (BCRP, 2008)

Ilustración 11

Curva de rendimiento y rendimiento por vencimientos



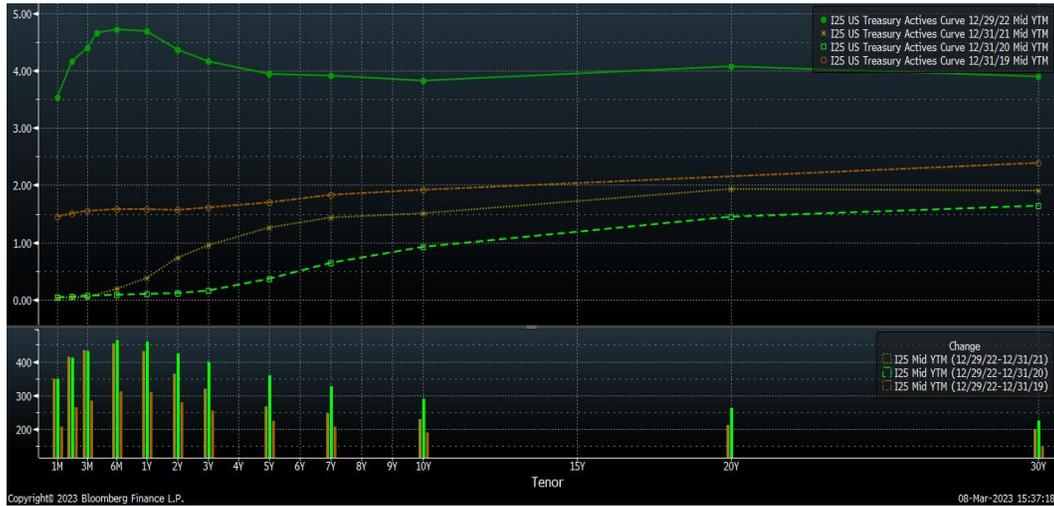
Fuente: MEF (2022)

3.1.6.2 Estados Unidos

En diciembre 2022, la curva de bonos soberanos se presenta invertida, esta suele tener esta forma cuando “la inflación esperada es menor en el futuro. menores expectativas de inflación entre quienes invierten en bonos normalmente indican que se espera que la economía se enfríe pronto y crezca a una menor tasa o, inclusive, decrezca. Este fenómeno se suele dar tras un incremento abrupto de la tasa de interés de referencia por parte de la autoridad monetaria con el fin de contener la inflación” (BCRP, 2008). La parte larga de la curva, desde los 5 años hasta los 30 años, casi no tiene diferencia en la tasa de rendimiento, estando en torno al 4%, mientras que, en corto, a 3 y 6 meses se negociaba en niveles de 4.80%. La tasa considerada como de referencia usualmente es el bono a 10 años, tenía un rendimiento de aproximadamente 3.90%.

Ilustración 12

Evolución de la curva de rendimiento del Bono a 10 años americano.



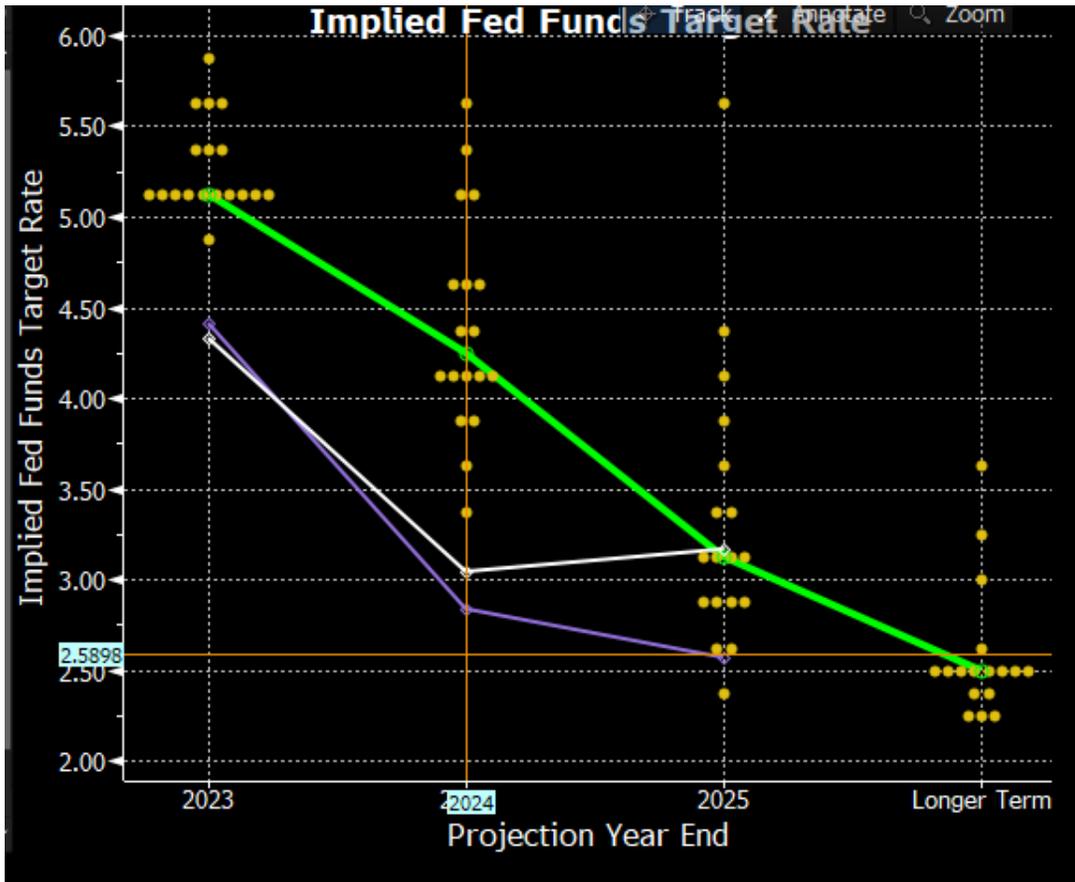
Fuente: Bloomberg

3.1.7 Proyecciones de la tasa de Interés en dólares

Para efectos de la presente investigación, nos interesa tener un estimado de cómo se podría comportar las tasas de interés en el mercado en el futuro. No obstante, predecir los niveles de tasas, y los momentos en que estas sufrirán un cambio repentino no es posible. Puesto que las proyecciones se construyen en bases a supuestos, y no contempla hechos inesperados o que salen de la normalidad, esto aplica para todas las variables macroeconómicas, como el tipo de cambio, inflación, tasas, etc. Estas se actualizan en base a las expectativas del mercado, día a día, segundo a segundo, e incorporan en los precios las noticias y eventos. No obstante, como se mencionó anteriormente, los mercados forman los precios del día de hoy y también se tienen perspectivas de cara al futuro.

Por ello se toma en cuenta lo esperado por los tomadores de decisión, como por ejemplo el “Dot Plot” de la FED, que es en cuanto espera como mediana los gobernadores del Banco Central de EE.UU. que estén las tasas, para el año 2023 se espera como nivel de tasa promedio de referencia 5.10%, para el 2024, 4.30% y para el 2025, 3.1%, y a largo plazo, 2.5%.

Ilustración 13
 “Dot Plot” de la FED



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, el mercado a través de la negociación de diferentes activos financieros también puede otorgar lecturas de lo que se espera para el futuro. Por ejemplo, a través de la curva de futuros de la tasa de la FED. Se estima en marzo 2023 que la tasa de referencia estará en torno a niveles de 4.2%, no obstante, en febrero 2023 se estimaba que estuviera en niveles de 5.4%. Como vemos, de un mes a otro, la perspectiva cambió de manera radical. En la lectura más reciente se incluyen bajadas de tasa de interés, mientras que en la lectura de febrero se consideraban que se podía esperar subidas de tasa por parte de la FED.

3.2 Informalidad

No existe una cifra ni una metodología exacta para la medición de la informalidad, también conocida en la literatura como economía “sumergida”, “subterránea”, “negra”, “bonos titulizados”,

etc. Es importante señalar que la economía informal no necesariamente hace referencia a una actividad ilícita, sino por el contrario, está también abarca actividades lícitas. Dentro de las actividades ilícitas, estas pueden ser comercio de bienes robados, producción y comercialización de drogas, prostitución, contrabando, estafas, entre otros, sino que, involucran actividades totalmente lícitas. También, estas actividades pueden contemplar transacciones no monetarias. (Schneider & Dominik, 2002).

Entre las causas esta que los agentes económicos encuentran que los costos de ingresar al sector formal son largos, complejos y costosos, así como los términos para permanecer en el mismo que involucran entre algunas obligaciones el pago de impuestos, normas vinculadas a temas laborales, ambientales, de salud, entre otras; son mayores que a los beneficios que conlleva. En el caso de los costos laborales, los impuestos y aportes a la seguridad social se adicionan al costo de la mano de obra y por ello son factores que determinan el crecimiento de la economía informal. Por ello, en Schneider & Dominik (2002) se afirma que cuando la diferencia entre el costo de la mano de obra en una economía formal y las ganancias de trabajo una vez deducidos los impuestos, más probable y mayor el estímulo para que el empleador y empleados evadan esta diferencia y se sumerjan en una economía oculta.

Para los países en desarrollo, se puede atribuir que la informalidad se asocia a una baja productividad del trabajo y del capital humano físico, como también por las fallas de gobernanza y los costos antes mencionados (Loayza, 2020). De acuerdo con cifras de la Organización Internacional del trabajo (OIT, 2022), se estima que cerca del 75% del empleo en el país es informal, siendo una de las tasas más altas de la región, solo siendo superado por Argentina y Paraguay, con 78% y 83%, respectivamente.

Existen diferentes estimaciones que nos permite tener una noción de la proporción del total de la economía pertenece a este sector. En cuanto al mercado laboral la OIT (2021), en su informe sobre el empleo e informalidad en América Latina y el Caribe señala que aproximadamente un 58% de los asalariados son informales en relación con el empleo dependiente. Por otro lado, cuando se trata de medir que porcentaje de la economía en su total pertenece al sector informal, o que parte del total de la producción generada medida por el PBI proviene de actividades informales, se tiene que, de acuerdo con Machado (2014), para el 2015 está representaba cerca del 30% del total.

De acuerdo con (Fernandez, Villar, Gomez, & Vaca, 2017), existen diferentes tipos de informalidad los cuales son los siguientes:

- a) **Informalidad de subsistencia:** Son aquellos que quisieran trabajar en el sector formal, sin embargo, diversos factores como la falta de productividad, poca educación y experiencia no les permita obtener la formalidad deseada. Esta teoría aplica para los trabajadores rurales y el problema de la migración a la ciudad, pero existen razones para afirmar que los mercados de trabajo en varios países de América Latina se encuentran segmentados por razones de productividad.
- b) **Informalidad voluntaria:** Los trabajadores voluntarios informales son aquellos que deciden ser informales porque consideran que los beneficios de la informalidad son mayores que los del empleo formal. Este análisis costo beneficio incluye variables monetarias como el ingreso y los impuestos, pero también incluye otras amenidades de la informalidad como la flexibilidad del trabajo, el deseo de no tener jefe y la independencia, que generalmente no hacen parte de los contratos de trabajo formales.
- c) **Informalidad inducida:** La informalidad inducida está compuesta por trabajadores que están dispuestos a trabajar formalmente y tienen el nivel de productividad necesaria para ser empleados ampliamente en este sector, pero se encuentran relegados a trabajos informales por barreras al mercado formal que pueden ser implícitas, como es el caso de la discriminación laboral; o explícitas, como es el caso de los impuestos a la nómina y otros mecanismos de protección ‘excesiva’ al trabajador.
- d) **Informalidad mixta:** Corresponde a aquellos trabajadores de muy baja productividad que, al mismo tiempo, manifiestan de alguna forma su preferencia por la informalidad, asimilándose en este sentido a la informalidad voluntaria. Es probable que la informalidad de este grupo esté relacionada con los incentivos ocultos a la informalidad que puede estar causando la política social. Otras causas de la informalidad en este grupo también pueden ser los costos asociados al tiempo de transporte asociados a desplazarse hacia los centros de formalidad, y la falta de ayudas para el cuidado de los niños.

A la fecha, no parece haber consenso acerca de la mejor forma de erradicar la informalidad. Si bien se han propuesto políticas de distintos tipos como solución, incluyendo el desarrollo de programas de titulación y mejoras en el acceso al microcrédito, bajo la influencia de Soto (1986);

la reducción en el costo de trámites; y, más recientemente, la reducción de la carga tributaria, con la premisa de que una disminución de los impuestos debería reducir la informalidad, ninguna de estas propuestas, que tratan de influenciar el lado de la oferta, ha logrado reducir significativamente la informalidad en el país. Y es que, precisamente, la complejidad del problema radica en que es virtualmente imposible definir una relación funcional correcta de todas las variables que determinan la informalidad (Loayza, 2007); lo cual dificulta proponer una política multidimensional que surta efecto sobre la decisión de formalización.

En cuanto al sector automotriz, de acuerdo con lo expuesto por la Asociación Automotriz del Perú, el principal problema del Perú en relación con los demás países de América Latina en lo que respecta a acceso a créditos vehiculares y por ende la adquisición de vehículos y renovación del parque automotor es que no existe una cultura sólida de formalización en nuestro sistema financiero.

El gobierno ha implementado diversas iniciativas para combatir la informalidad laboral, como la simplificación de trámites para la formalización de empresas y la promoción de empleos formales a través de programas de capacitación y empleo. Sin embargo, el problema de la informalidad laboral sigue siendo una preocupación importante y se requiere un enfoque integral y sostenible para abordarlo.

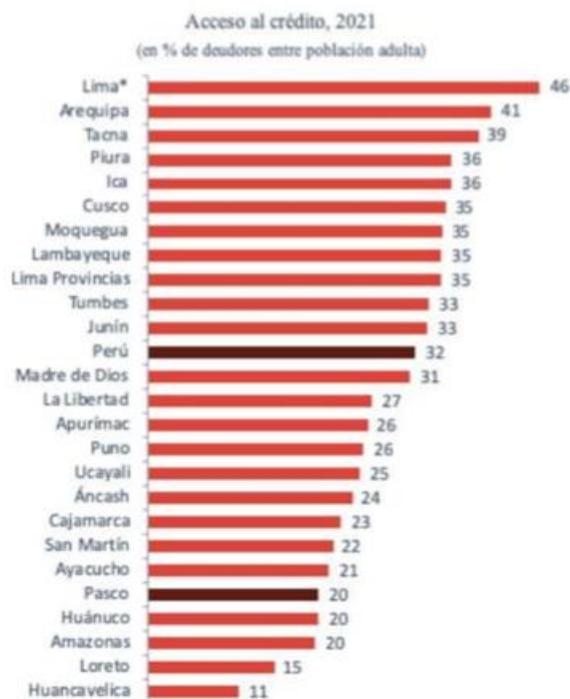
Por tanto, ante la informalidad de gran parte de sectores económicos en el Perú, es muy complicado para las entidades financieras, determinar el nivel de riesgo de los potenciales clientes, dado que, no existe información crediticia que los respalde, por lo tanto, en el supuesto que logren acceder a un crédito, deberán enfrentar tasas de interés muy altas, debido al gran riesgo que representan como sujetos de crédito.

Actualmente, una de las modalidades de financiamiento, como principal alternativa al arrendamiento financiero y al crédito vehicular, es la administración de fondos colectivos. Esta modalidad, como ya ha sido expuesto en acápites anteriores, permite la adquisición de bienes y servicios (automóviles, motocicletas, inmuebles y demás), los cuales son financiadas por el fondo colectivo, es decir por los mismos clientes que asociados en un determinado grupo, de manera mensual aportan cuotas capitales para la adquisición de un bien o servicio.

3.3 Acceso al crédito y Bancarización

En el Perú, solo el 32% de la población adulta tiene un crédito, sea cual sea su tamaño en una institución financiera, es decir, ha podido acceder a un crédito formal. Si se analiza a nivel de regiones, Lima es la que tiene un porcentaje más alto, donde cerca del 46% de la población adulta tiene un crédito formal. No obstante, regiones como Huancavelica, apenas alcanza el 11%, y Loreto llega al 15%. (Instituto Peruano de Economía, 2021). Asimismo, el acceso al crédito – medido como el porcentaje de deudores entre la población adulta– disminuyó de 35.0% a 31.7% entre 2019 y 2021. Por otra parte, la población adulta con pasivos financieros (cuentas de ahorro, plazo fijo o corriente) aumentó, entre 2019 y 2021, de 41.5% a 49.0% en el país. Entre 2019 y 2021, el número de puntos de atención del sistema financiero por cada 100 mil habitantes adultos aumentó en 43.2% en el Perú. De acuerdo con el IPE, 2021, las transacciones digitales también aumentaron de manera sustancial, estas crecieron un 75% durante la pandemia, durante el periodo comprendido entre enero y abril 2022, el número de transacciones fue mayor para el mismo periodo en el año 2019.

Ilustración 14
Acceso al crédito por región



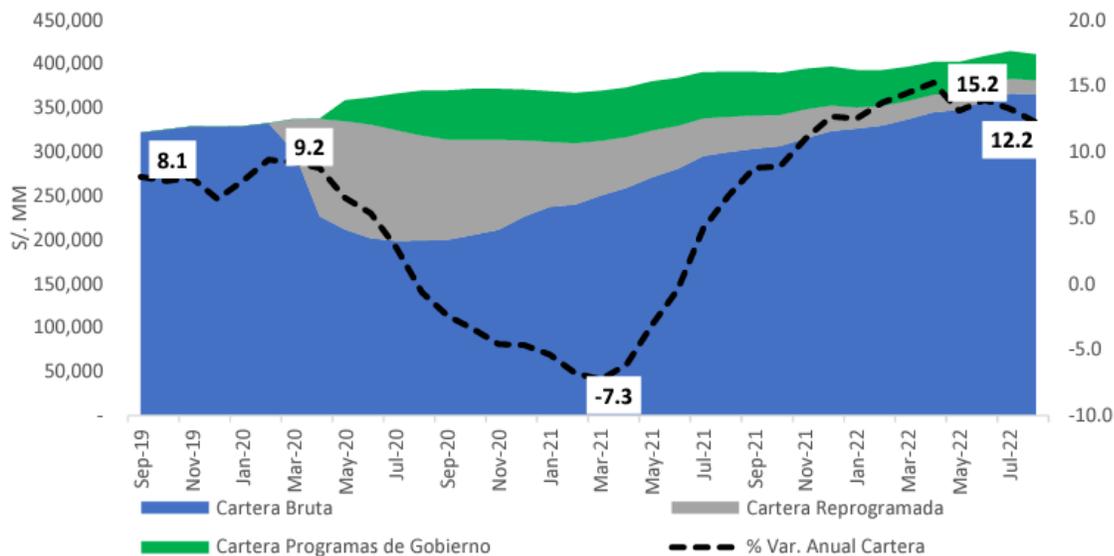
Fuente: Instituto Peruano de Economía (2022)

3.3.1 Oferta de crédito

En cuanto a la oferta de crédito formal, el sistema financiero peruano se encuentra compuesto por una variedad de empresas que atienden a diferentes segmentos de la población y que cumplen un rol importante en la atención de las necesidades de financiamiento tanto de hogares como empresas. A diciembre 2022, participaron en el mercado peruano, 50 entidades de operaciones múltiples: 17 bancos, 9 financieras, 11 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), 6 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y 7 Entidades de Desarrollo a la Pequeña y Microempresa (EDPYME). También, desde el estado se tiene con oferta crediticia por a través del Banco Agropecuario y el Banco de la Nación, sobre todo este último cuenta con gran presencia a lo largo del territorio nacional, y cumple un rol subsidiario donde instituciones financieras privadas no tienen presencia. PUCP

Ilustración 15

Sistema Financiero: Evolución de saldos



Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera SBS (2022)

El saldo de créditos, a agosto 2022, asciende a S/ 411 mil millones, de los cuales el 7.1% correspondía a programas del gobierno (Reactiva y FAE Mype). Asimismo, la cartera reprogramados ascendía a 16 mil millones (3.9% del total de créditos). Por tipo de crédito, también se observa que las colocaciones se encuentran por encima de sus niveles prepandemia. Los portafolios de consumo, hipotecario, MYPE y No Minorista, sin incluir programas de gobierno,

han registrado crecimientos de 10.2%, 17.7%, 17.9%, y 15% a agosto 2022 en relación con febrero 2020, respectivamente. Se observa que las carteras de consumo y a la micro y pequeña empresa (MYPE) han registrado un crecimiento más pronunciado durante este 2022, por encima de lo registrado antes de la pandemia, con tasas que ascendieron a 24.3% y 23.5%. (SBS, 2022)

3.3.2 Sector Micro Financiero y Edpymes

PO DE ENTIDAD	EMPRESA FINANCIERA	PARTICIPACIÓN	SALDO CRÉDITO NETO DIC 22
EMPRESAS FINANCIERAS	Crediscotia Financiera	16.46%	12,630,905
	Compartamos Financiera	26.40%	
	Financiera Confianza	16.18%	
	Financiera Efectiva	8.10%	
	Financiera Qapaq	2.44%	
	Financiera Oh!	12.74%	
	Mitsui Auto Finance	8.65%	
	Financiera Proempresa	4.69%	
	Financiera Credinka	4.33%	
ENTIDADES DE DESARROLLO PARA LA PEQUEÑA Y MICRO EMPRESA (EDPYME)	Alternativa	6.50%	3,004,675
	Acceso Crediticio	23.27%	
	Micasita	7.80%	
	Inversiones La Cruz	2.64%	
	Santander Consumo	37.55%	
	Servicios Financieros Total	12.80%	
	Volvo Finance	9.45%	

Fuente: SBS. Elaboración propia

La estructura del mercado microfinanciera ha crecido de manera notable, apoyado por cambios en el marco legal y regulatorio. Desde la década de 1980, se propició el nacimiento de las IMF (Instituciones microfinancieras) bajo el ámbito de supervisión de la SBS, a fin de proveer de una oferta de servicios financieros para la población de bajos ingresos o enmarcadas en la informalidad. Las Edpyme's fueron creadas a finales a los años noventa, lo que en su momento permitió la conversión de ONG crediticias a entidades supervisadas, de tal manera que pudieran canalizar recursos de fondos públicos y líneas de cooperación hacia el sector micro y pequeña empresa.

Luego, en la década del 2000, hubo factores que fomentaron la competencia en este segmento, además del entorno macroeconómico favorable, que naturalmente alentó la inversión y con ello la necesidad de financiamiento por parte de las pequeñas y microempresas. Dentro de esto podemos mencionar la estabilidad de precios y manejo de política monetaria, lo que sentó las bases para fomentar la inversión privada y extranjera.

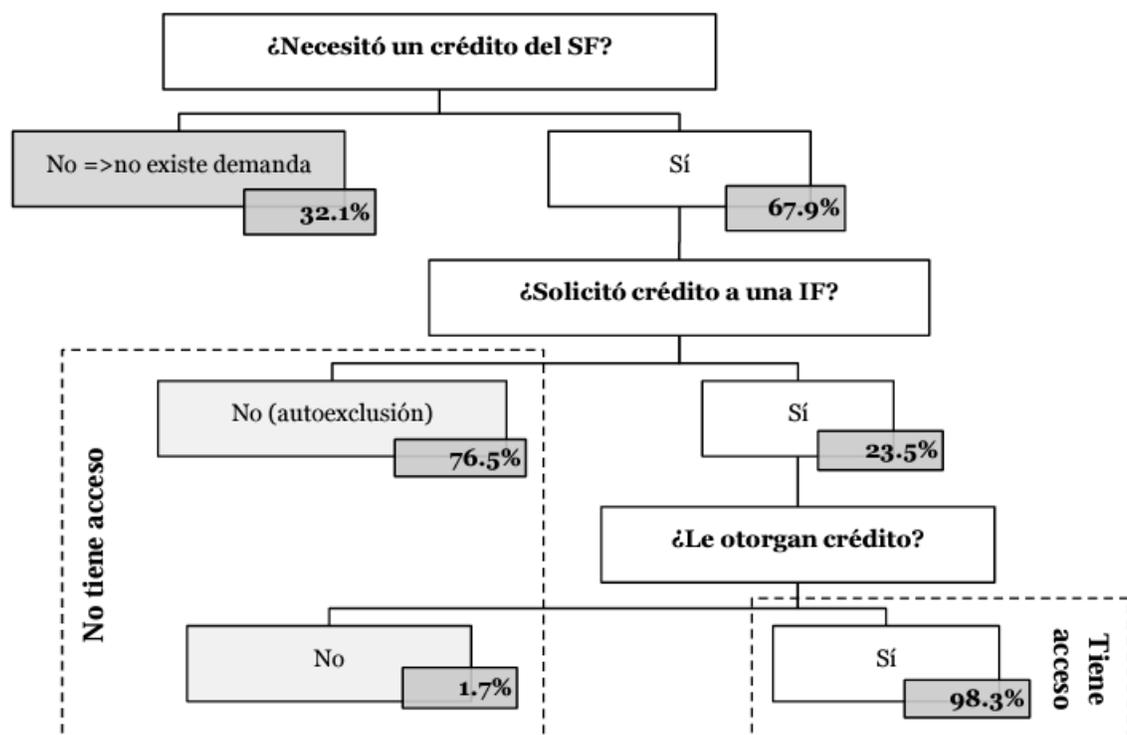
Como mecanismo de transparencia, en junio 2004, se estableció que el reporte crediticio consolidado (RCC) se pondría a disposición de las empresas del sistema financiero, y ahora no solo involucraba a los deudores con calificación negativa, sino también a todos los deudores. Este cambio en la regulación fue beneficioso, en cuanto reducía la asimetría de información y además incentivaría la competencia, puesto que los buenos deudores tendrían ofertas de otras empresas del sistema financiero, favoreciendo la mejora de condiciones, así como, mejores productos y servicios complementarios. Finalmente, como fuente de transparencia durante los procesos de contratación de los servicios financieros, se puede destacar la Ley N°28587 “Ley Complementaria a la Ley de Protección al Consumidor en materia de servicios financieros”, así como las normas complementarias previamente emitidas por la SBS. (Huayta, García, & Sotomayor, 2017)

3.3.3 Demanda de Crédito

Determinantes de la inclusión financiera en el Perú: Evidencia Reciente

Los factores de demanda incluyen características socioeconómicas y demográficas, como la edad, religión, nivel educativo, nivel de ingresos, estrato socioeconómico y situación laboral, así como los hábitos, preferencias y necesidades financieras de la población. Los ingresos y la riqueza podrían afectar el acceso a servicios financieros; el nivel de ingresos podría ser un limitante, al relacionarlo con los costos incurridos al usar los servicios financieros (tasas de interés, comisiones, costos de transacción, etc.) (Sotomayor & Talledo, 2018). Por ejemplo, algunas personas de bajos ingresos y inestables podrían pensar que tener una cuenta de ahorros es un gasto innecesario por los gastos asociados (mantenimiento, comisiones, distancia a los puntos de acceso, entre otros factores. Así también, la situación laboral tiene un impacto similar que el de los ingresos, y si es formal o no. En diferentes estudios se han encontrado que el nivel de educación e ingresos afectan positivamente la inclusión financiera, mientras que vivir en zonas rurales o en economías informales afectan negativamente.

En el año 2016, se publicaron los resultados de la Encuesta Nacional de Demanda de Servicios Financieros y Nivel de Cultura Financiera en el Perú (ENDSF), realizada por la Superintendencia de Banca y Seguros. En Sotomayor & Talledo, 2018, se hace un análisis e inferencia de los resultados obtenidos, en donde se puede afirmar que “se pudo inferir que el 32.1% de la población no necesitó un crédito; por lo tanto, la demanda de este segmento de la población es nula, lo cual justifica su exclusión o del análisis. En contraste, el 67.9% de la población restante si necesitó un crédito; sin embargo, el 76.5% de este grupo no lo solicitó por diversas razones: temor a ser rechazado, requisitos difíciles de la IF (colateral, garantes, empleo estable), inadecuación de los productos o servicios frente a los requerimientos y posibilidades propias (producto inadecuado, precio inasequible, trámites largos, distancia). En este caso, se puede afirmar que, a pesar de existir una demanda por crédito, no fue posible conciliar la oferta de mercado existente con la demanda ex-ante. Dicha situación se identifica como una falta de acceso por autoexclusión, aun cuando no se podría anticipar qué hubiera pasado si este grupo hubiera solicitado crédito”



Fuente: Sotomayor & Talledo, 2018

3.3.4 Regulación

La SMV es el ente regulador de la EAFC en el Perú, desde su creación, la SMV ha tenido como objetivo principal proteger los intereses de los inversionistas y promover la transparencia y eficiencia en el mercado de valores en Perú. La SMV es responsable de supervisar y regular el mercado de valores.

Además, la SMV tiene la facultad de emitir normas y regulaciones para regular las actividades del mercado de valores, así como de sancionar a aquellas empresas o personas que incumplan con las normas establecidas. A lo largo de su historia, la SMV ha sido clave en el desarrollo del mercado en Perú, promoviendo la participación de inversionistas locales y extranjeros en el mercado de capitales del país y fomentando la innovación financiera y tecnológica en este ámbito.

Específicamente, el sector de administración de fondos colectivos tuvo su primera regulación gracias al Decreto Ley N° 21907-1977, que fuera publicado el 16 de agosto de 1977, a través del cual se le encargaba a la CONASEV el control y supervisión de las EAFC en nuestro país.

Posteriormente, en el año 1997, se aprueba el primer reglamento de las EAFC en el Perú, a través de Resolución CONASEV N° 0558-1997, de fecha 20 de agosto de 1997. Cabe precisar que la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), sustituyó en funciones a La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

En la actualidad, el sistema de administración de fondos colectivos se rige por lo dispuesto en el Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras, aprobado por Resolución de Superintendencia N° 00020-2014-SMV/01, de fecha 21 de septiembre del 2014.

Tabla II

Evolución de las Normas Legales Sistema de Administración de Fondos Colectivos: Resultados financieros 1977 – 2023.

N°	Tipo de Norma	Norma	Sumilla	Fecha de Publicación
1	Decreto Ley	DL_ 21907-1977	Empresas administradoras de fondos colectivos	16/08/1977
2	Decreto Ley	DL_ 23186-1980	Capital social mínimo de las empresas administradoras de fondos colectivos	1/08/1980
3	Resolución CONASEV	RC_ 0186-1994	Aprueban el plan de cuentas específicas del sistema de fondos colectivos	25/04/1994
4	Resolución CONASEV	RC_ 0558-1997	Aprueban el reglamento del registro de empresas administradoras de fondos colectivos	20/08/1997
5	Resolución CONASEV	RC_ 0730-1997	Reglamento de las empresas administradoras de fondos colectivos	10/12/1997
6	Resolución CONASEV	RC_ 00084-1999	Crean régimen especial para las empresas administradoras de fondos colectivos	16/09/1999
7	Ley	LEY 27659-2002	Ley que modifica los decretos leyes núms. 21907 y 22014 - leyes sobre fondos colectivos	7/02/2002
8	Resolución CONASEV	RC_ 00042-2002	Adecuan el régimen especial aplicable a empresas administradoras de fondos colectivos	17/07/2002
9	Resolución CONASEV	RC_ 0083-2004	Sistema de control de fondos colectivos	27/08/2004
10	Resolución de Superintendencia	RSMV 00030-2012	Normas para la represión de actividades informales en el mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos	25/07/2012
11	Resolución de Superintendencia	RSMV 00020-2014	Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras	21/09/2014
12	Resolución de Superintendencia	RSMV 00006-2015	Plan de cuentas de fondos colectivos	20/03/2015
13	Resolución de Superintendencia	RSMV 00016-2016	Modifica artículos del reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras	19/06/2016
14	Resolución de Superintendencia	RSMV 00102-2016	Manual de especificaciones técnicas para la remisión a la smv de información de las empresas administradoras de fondos colectivos	12/08/2016
15	Resolución de Superintendencia	RSMV 00027-2022	Modifican artículos, incorporan disposiciones y derogan el último párrafo del artículo 98 del reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras, aprobado por resolución smv n° 020-2014-smv/01.	30/10/2022

Fuente: De. Normas Legales, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2023 (https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_sil_avanzada1?data=25AF5F241B31A9BA161EC316039E84722EAC38B028)

3.3.5 Empresas Administradoras de Fondos Colectivos.

La primera EAFC fundada en nuestro país fue Panderero, fundada precisamente hace 54 años, por lo que el sistema de administración de fondos colectivos no es una novedad en el mercado peruano. Actualmente ya son siete la EAFC operando en el país, por lo que, si bien es cierto, el mercado ha crecido exponencialmente, no existe una competencia exagerada respecto a los fondos colectivos.

Tabla III

Evolución de las Empresas de Administración de Fondos Colectivos: 1968 – 2023.

Nº	EAFC	AÑO DE INICIO DE ACTIVIDADES
1	Panderero S.A. EAFC	1968
2	Promotora Opcion S.A. EAFC	1989
3	EAFC Maquisistema S.A.	1992
4	Fonbienes Peru EAFC S.A.	2009
5	Autoplan EAFC S.A.	2014
6	Plan Rentable Peru S.A.C. EAFC	2014
7	El Clan EAFC S.A.	2017

Nota: De. Búsqueda RUC, por Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria, 2023 (<https://e-consultaruc.sunat.gob.pe/cl-tiitmrcnstruc/FrameCriterioBusquedaWeb.jsp>)

Las empresas administradoras de fondos colectivos en Perú han experimentado un importante crecimiento y evolución en las últimas décadas, consolidándose como actores clave en el mercado peruano.

Hoy en día, las EAFC ofrecen una amplia gama de programas de administración de fondos colectivos, con variaciones principalmente en plazos, cuotas de administración y productos

ofertados. Estas empresas atienden a diferentes tipos de inversionistas, desde grandes instituciones y corporaciones hasta pequeños inversionistas individuales, lo que definitivamente prueba que los fondos colectivos son una herramienta de financiamiento multisectorial.

Las EAFC en Perú han contribuido significativamente al desarrollo del mercado en el país, al fomentar la participación de inversionistas locales pequeños, medianos y grandes. Además, han sido clave en la diversificación de productos y en la ampliación del acceso al financiamiento y la inversión para diferentes segmentos de la sociedad, actualmente los asociados pueden optar en comprar desde una motocicleta hasta un inmueble gracias a las EAFC.

Los Fondos Colectivos, han mostrado una sólida continuidad y crecimiento notable año tras año, muestra de ello es el crecimiento sostenido en los ingresos y utilidad de todas las EAFC del país, a comparación del año 2020, han demostrado ser solventes y rentables en el tiempo, obteniendo ingresos por S/ 375.08 millones y una utilidad neta ascendente a S/ 49,81 millones en el año 2021.

Tal como se evidencia, son tres las EAFC que lideran el mercado peruano, AutoPlan EAFC S.A., Pandero S.A. EAFC y EAFC Maquisistema S.A., acaparando notablemente las cifras en comparación a sus competidoras. En la misma línea, Autoplan EAFC S.A. muestra un 293.46% de crecimiento respecto a la utilidad percibida en el año 2020, siendo la EAFC con mayor crecimiento anual, cifras respaldadas con la colocación de 10,200 certificados a nivel nacional seguida por EAFC Maquisistema S.A. con un crecimiento en la rentabilidad de 117.9% y Pandero S.A. EAFC con un 97.74%.

Finalmente, sólo dos (2) de las siete (7) EAFC muestran utilidades negativas respecto al ejercicio 2020, siendo Plan Rentable Perú S.A.C y Fon bienes Perú EAFC S.A. con un -19.73% y -62.64%, respectivamente.

Tabla IV

Empresas Administradoras del Sistema de Administración de Fondos Colectivos: Resultados financieros 2020, 2021 y 2022.

EAFC	Ingresos			Utilidad neta			Comparativo Porcentual por rentabilidad anual (2020 - 2021)	Comparativo Porcentual por rentabilidad anual (2021 - 2022)
	2022	2021	2020	2022	2021	2020		
Autoplan EAFC S.A.	145,091	107,305	51,909	9,566	13,065	4,722	293.46	-26.78
El Clan EAFC S.A.	1,513	5,650	4,199	4,343	2,560	1,255	103.98	69.65
Plan Rentable Perú S.A.C.	-	2,911	2,246	-	484	603	-19.73	-
EAFC Maquisistema S.A.	209,944	185,499	151,283	20,226	18,785	8,621	117.9	7.67
Fonbienes Peru EAFC S.A.	-	26,964	22,931	-	3,089	8,268	-62.64	-
Promotora Opcion S.A EAFC	34,390	36,669	37,176	2,729	5,916	4,507	31.26	-53.87
Pandero S.A. EAFC	254,273	218,475	228,990	33,070	34,723	17,560	97.74	5
TOTAL	645,211	583,473	498,734	69,934	78,622	45,536		

Nota: De. Información Financiera, por la Superintendencia de Mercado de Valores, 2023 (https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InfoFinanFondosColectivos?data=6ECCCE513C36040357D7ECC370515360527A5038BA)

3.3.6 Rentabilidad de los Fondos Colectivos

El sector de administración de fondos colectivos se mide principalmente por las ventas generadas en miles de soles, sin embargo, es fundamental tener las cifras respecto a los contratos colocados por las EAFC en el país para conocer a ciencia cierta si los asociados optan por esta opción alternativa de financiamiento y de ser así cuáles son las principales administradoras escogidas por los peruanos.

Si bien es cierto, los fondos colectivos corresponden a un mercado alternativo, no existe novedad respecto al sistema, considerando que la legislación más actual data del año 2014 con actualizaciones hasta el 2022, por lo tanto, los inversionistas conocen sus las ventajas y beneficios del sistema, conocimiento que se encuentra reflejado en los 25,060 contratos vendidos en el año 2019 solo entre cuatro de las principales EAFC del país: Autoplan EAFC S.A., Pandero S.A. EAFC, EAFC Maquisistema S.A. y Promotora Opción S.A. EAFC, con el liderazgo absoluto de Pandero con un total de 10,793 contratos en dicho año.

Durante el año 2020, tal como se evidencia en la Tabla 3, existe una pequeña caída respecto al periodo anterior, con un total de 22,847 contratos vendidos entre las EAFC previamente citadas, sin embargo, el mercado ha equilibrado la balanza respecto a la competencia entre las EAFC; para

el año 2019, Pandero se posicionó como líder absoluto en cuanto a venta de contratos, pero en el año 2020, sólo superó a Autoplan por 429 contratos, es decir por un 4.8% de diferencia en las ventas de ambos, representando una caída del 18.6% en las ventas de Pandero, mientras que Autoplan aumentó sus ventas en un 29%. Por otra parte, Maquisistema mantuvo un modesto crecimiento del 11.4% respecto al periodo anterior y la Promotora Opción tuvo la caída más severa del sector con un 47.4% menos de ventas respecto al año 2019.

Tabla V

Consolidado de Contratos Vendidos, durante los periodos 2019, 2020 y 2021.

EAFC	Contratos Vendidos			Variación Porcentual por contratos vendidos % (2020 - 2021)	Variación Porcentual por contratos vendidos % (2019 - 2020)
	2021	2020	2019		
Autoplan EAFC S.A.	10,200	8,352	6,496	22	29
Pandero S.A. EAFC	-	8,781	10,793	-	-18.6
EAFC Maquisistem a S.A.	10,822	5,714	5,129	89.4	11.4
Promotora Opción S.A. EAFC	1,892	1,389	2,642	36.2	-47.4
TOTAL	21,022	22,847	25,060	111	-26

Nota: De: Adaptado de Memorias Anuales, Autoplan EAFC S.A. 2021, 2020 y 2019, Pandero S.A. EAFC 2020 y 2019, Promotora Opción S.A EAFC, EAFC Maquisistema S.A., por la Superintendencia de Mercado de Valores (https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=95DBC780BBB5B1F65C0835F2DF52CE8DD995017DB4)

Durante el año 2021, la tendencia del mercado se mantuvo, con Autoplan como sólido competidor junto con Maquisistema, la primera obtuvo un 22% más de ventas respecto al periodo anterior, mientras que Maquisistema igualó a los grandes competidores con un incremento del 89.4% en sus ventas, lo que refleja la ardua competencia en el sector y el abrupto crecimiento de las EAFC para el 2021, teniendo en cuenta que no hemos podido recopilar información oficial de Pandero respecto al número de contratos vendidos durante el 2021 y considerando que con las cifras de

sólo tres EAFC, las ventas de contratos en el 2021 disminuyen en un 7.99% en comparación al 2020 y que Pandero expone haber vendido 26.5% más en soles, obteniendo una utilidad bruta 31.4% mayor al 2020, podemos concluir que el sistema de administración de fondos colectivos creció de manera exponencial durante el 2021.

3.4 El Sector Automotor

El sector automotor representa en gran medida el principal atractivo para los asociados que optan por ingresar a un fondo colectivo, por lo tanto, resulta primordial repasar las cifras que dicho sector ha generado durante los últimos años para conocer de manera certera si la administración de fondos colectivos en su acelerado crecimiento impacta o no en el mercado automotor.

Para lograr comprender el mercado automotor a cabalidad, lo clasificaremos de acuerdo a lo dispuesto por la Asociación Automotriz del Perú (en adelante, “AAP”): (i) vehículos livianos, (ii) vehículos pesados y (iii) vehículos menores.

Serán comprendidos como vehículos livianos, los automóviles, los SW, las SUV, los todoterrenos, las camionetas, las Pick Up y las furgonetas, como vehículos pesados, los camiones, minibuses y ómnibus y finalmente como vehículos menores las trimotos y motocicletas.

De acuerdo con los resultados expuestos en la Tabla 6, se evidencia el exponencial crecimiento del sector en el año 2021, obteniendo un 136% más de unidades vendidas respecto al año 2020, logrando un total de 552,400 de ventas, en comparación a las 365,547 unidades vendidas el año anterior.

Tabla VI

Estadística del Sector Automotor en el Perú: Resultados por ventas realizadas 2020, 2021 y 2022.

TIPO DE VEHÍCULO	Unidades Vendidas			Variación Porcentual por unidades vendidas % (2021 - 2022)	Variación Porcentual por unidades vendidas % (2020 - 2021)
	Año	2022	2021		
Vehículos Livianos	159,814	157,100	112,181	1.7	40
Vehículos Pesados	17,729	17,651	12,651	0.4	36.7
Vehículos Menores	360,792	425,612	285,661	-15.2	49
TOTAL	538,335	600,363	410,493	-13	126

Fuente: Informe del Sector Automotor, por la Asociación Automotriz del Perú, 2022 (<https://aap.org.pe/informes-estadisticos/diciembre-2022/Informe-Diciembre-2022.pdf>)

Por otra parte, el panorama durante el año 2022 fue desalentador para el sector, con constantes cambios políticos y socioculturales, como el rebrote del COVID-19 y el conflicto entre Ucrania y Rusia, definitivamente fueron condiciones que repercutieron en la escasez de componentes y procesos de fabricación, generando una crisis en el stock de vehículos y generando esperas de meses para los clientes.

Sin perjuicio de ello, el año 2022 fue un año con resultados mixtos, en el sector de vehículos livianos y pesados se obtuvo un 5.8% más de unidades vendidas respecto al 2021, sin embargo, hubo una desaceleración en el comercio de vehículos menores, cayendo un 14.1% respecto al 2021. Si bien es cierto, el sector mantuvo un relativo crecimiento, el porcentaje general cerró el 2022 con una pérdida de 8% respecto al periodo anterior.

Según los datos estadísticos difundidos por la asociación automotriz del Perú, durante el año 2021 la venta de vehículos nuevos livianos y pesados, presenta un importante repunte respecto al mismo período del 2020, 397 unidades vendidas totalizando 174,751 unidades vendidas. El desempeño fue impulsado por el dinamismo de la demanda interna, la recuperación de las tasas de empleo e ingresos, el acceso a ingresos extraordinarios y las políticas comerciales implementadas por las concesionarias, que permitieron el abastecimiento y acceso a los vehículos mencionados. Asimismo, al comparar los resultados con sus niveles previos a la pandemia, se observó un avance de 3,4% con relación al cierre del 2019.

Los nuevos vehículos ligeros fueron impulsados por la progresiva recuperación del empleo y los ingresos familiares, así como por la liberación de recursos de las AFPs. Por otro lado, respecto a diciembre de 2019, hay un aumento del 3,4%, con un incremento de 5,103 unidades.

Por otro lado, durante 2021 se vendieron 17651. vehículos pesados nuevos, aumentando en 36,7% respecto al mismo periodo de 2020. Se explica por la demanda de camiones por parte de empresas dedicadas al transporte de insumos y mercancías en minería, construcción y comercio. Además, la venta de autobuses y minibuses sigue viéndose afectada por las restricciones aplicadas al transporte público durante gran parte del año con el fin de reducir el riesgo de contagio por Covid-19. Finalmente, respecto al cierre de 2019, se aprecia un incremento del 6,0%.

CAPÍTULO IV: ESTIMACIÓN DEL COSTO FINANCIERO DE LOS FONDOS COLECTIVOS

Los fondos colectivos, con el fin de realizarse comparaciones y contar con un estimado sobre el costo (TCEA), en este caso se buscará determinar la tasa de interés implícita. Si bien, dentro de las bondades del mecanismo está que no hay se cobra una tasa de interés de manera directa, si existen costos como la cuota de inscripción y de administración que, al momento de construirse un flujo de caja de parte del asociado, se puede, bajo cierto supuestos, calcular el costo implícito del producto. Para ello, es necesario determinar ciertos costos adicionales a las cuotas de administración y de ingreso.

Con el objeto de contar con un punto de partida, los costos de financiamiento medido a través de TCEA (tasa de costo efectivo anual) para diferentes entidades financieras, para un crédito vehicular de USD 14,400 a 3 años fluctúan entre los 15.18% y 69%, de acuerdo con información publicitada por la SBS (Superintendencia de Banca y Seguros)

Entidad	TCEA(*)	Cuota
INTERBANK	15.18 %	493.60
BANCO DE CREDITO	15.81 %	504.32
CMAC CUSCO	15.84 %	508.57
CMAC AREQUIPA	16.64 %	503.90
FINANC. PROEMPRESA	21.97 %	535.32
BBVA	25.64 %	560.08
BANCO GNB	30.12 %	600.20
BANCO PICHINCHA	30.84 %	595.91
SCOTIABANK PERU	31.31 %	594.98
CMAC ICA	34.01 %	612.15
BANBIF	35.88 %	623.50
NETBANK	36.87 %	633.99
MITSUI AUTO FINANCE	43.87 %	687.99
CMAC HUANCAYO	68.93 %	818.84
EDPYME SANTANDER	69 %	821.32

*Se registra la TCEA máxima aplicable al producto.
TCEA: Tasa de Costo Efectivo Anual
MAS INFORMACIÓN: [Comisiones, Seguros, tasas moratorias y mucho más.](#)

Fuente:SBS (<https://www.sbs.gob.pe/app/retasas/paginas/retasasInicio.aspx?p=C>)

4.1 Costo de Seguro vehicular

El costo del seguro vehicular puede variar de acuerdo con:

- Empresa aseguradora

- Coberturas y los montos máximos de la misma
- Zona geográfica en donde se contrata y el vehículo transita
- Año de fabricación del vehículo asegurado
- Modelo del vehículo asegurado
- Riesgo asociado al modelo

Se realizará una simulación para un vehículo con las siguientes características:

- Marca : KIA
- Modelo : Cerato
- Año 2023 : 2023
- Ubicación : Lima y Callao
- Protección : Completa

Se obtiene los siguientes rangos de precios, los cuales oscilan entre los USD 875.00 y USD 1,147.00 de manera anual.

ASEGURADORA	PRODUCTO	COSTO ANUAL (en)
LA POSITIVA	Auto total B	875.00
RIMAC	Rimac Plata	936.00
LA POSITIVA	Auto total	984.00
RIMAC	Platino	1,094.00
QUALITAS	Porcentual	1,147.00

Fuente : comparabien.com. Fecha consulta 30 de diciembre 2023

4.2 Seguro de desgravamen

El seguro de desgravamen es aquel que tiene como finalidad cubrir la deuda contraída con la EAFC, en caso de fallecimiento o invalidez total y permanente. A diferencia de un préstamo bancario, en el caso de los fondos colectivos, el seguro de desgravamen solo es necesario una vez que nace la obligación de parte del asociado para con el fondo, es decir, una vez que este ha adjudicado el certificado. Esto se debe a que antes de este momento, las cuotas pagadas estarían simulando un ahorro y el asociado sería considerado como un “acreedor” del fondo en vez de un deudor.

Es importante mencionar que el costo del seguro, también conocido como “prima” se calcula de manera proporcional con el saldo pendiente por pagar, es decir, el valor del certificado menos la sumatoria de las cuotas capital pagadas.

EAFC	% Seguro Desgravamen
Maquisistema	0.05%
Autoplan	0.11%
Pandero	0.10%

Fuente: Elaboración propia

Los costos del seguro de desgravamen se encuentran detallados en los tarifarios de los diferentes programas ofrecidos por las EAFC. A modo de ejemplificar el cálculo del seguro de desgravamen cobrado de manera mensual, considerando una tasa de 0.113% mensual sobre el monto asegurado, se tiene que para un contrato de USD 20,000 el costo del seguro de desgravamen calculado de manera mensual será de USD 11.30. Este cobro será fijo a lo largo del cronograma. No obstante, si bien al inicio el costo del seguro debería ser mayor -para la primera cuota debería ser de USD 22.22- y al final del cronograma debería ser menor, para efectos del cálculo las EAFC realizan una estimación del importe que iguale todos los cobros. Se evidencia que, una parte del seguro será asumido por la EAFC en los primeros periodos, el cual será devuelto conforme transcurra el tiempo, por parte del asociado a la EAFC.

Tasa	0.113%
------	--------

Nro Cuota	Monto Cuota	Monto Asegurado	Titular	Seguro Desgravamen
1	333.33	19,666.67	22.22	11.30
2	333.33	19,333.33	21.85	
3	333.33	19,000.00	21.47	
4	333.33	18,666.67	21.09	
5	333.33	18,333.33	20.72	
6	333.33	18,000.00	20.34	
7	333.33	17,666.67	19.96	
8	333.33	17,333.33	19.59	
9	333.33	17,000.00	19.21	
10	333.33	16,666.67	18.83	

50	333.33	3,333.33	3.77	
51	333.33	3,000.00	3.39	
52	333.33	2,666.67	3.01	
53	333.33	2,333.33	2.64	
54	333.33	2,000.00	2.26	
55	333.33	1,666.67	1.88	
56	333.33	1,333.33	1.51	
57	333.33	1,000.00	1.13	
58	333.33	666.67	0.75	
59	333.33	333.33	0.38	
60	333.33	0.00	0.00	
TOTAL			666.70	

La principal diferencia entre el financiamiento bancario y los fondos colectivos es que el préstamo bancario considera una tasa de interés como retribución por el capital prestado. Por ello, la cuota está compuesta y en función al capital prestado, la tasa de interés pactada, el seguro del bien – en este caso el seguro del vehículo – además, del seguro de desgravamen. A continuación, se detalla la composición de la cuota en el caso de un cronograma de un financiamiento bancario típico.

4.3 Cronograma bancario típico

Composición:

- Cuota
- Capital
- Intereses
- Seguro de desgravamen

- Seguro del bien

Periodo	Fecha	No Días	Capital	Amortización (A)	Intereses (I)	Seguro Desgravamen (SD)	Seguros (S)	Cuota
0	12/30/2022		28,000.00					
1	1/25/2023	26	27,625.04	374.96	266.23	21.00	120	641.19
2	2/25/2023	31	27,297.31	327.73	313.46	20.72	120	641.19
3	3/25/2023	28	26,935.74	361.57	279.61	20.47	120	641.19
4	4/25/2023	31	26,600.19	335.55	305.64	20.20	120	641.19
5	5/25/2023	30	26,251.04	349.15	292.04	19.95	120	641.19
53	5/25/2027	30	4,293.53	587.60	53.59	3.66	120	641.19
54	6/25/2027	31	3,701.07	592.47	48.72	3.22	120	641.19
55	7/25/2027	30	3,100.51	600.55	40.63	2.78	120	641.19
56	8/25/2027	31	2,494.51	606.00	35.18	2.33	120	641.19
57	9/25/2027	31	1,881.63	612.88	28.30	1.87	120	641.19
58	10/25/2027	30	1,261.10	620.53	20.66	1.41	120	641.19
59	11/25/2027	31	634.22	626.88	14.31	0.95	120	641.19
60	12/25/2027	30	-0.00	634.22	6.96	0.48	120	641.19

Por otro lado, si bien los fondos colectivos no consideran una tasa de intereses explícita, puesto que en principio es un mecanismo en el cual no existe la tasa de intereses, si considera otros gastos propios del mecanismo. El primero es la cuota de inscripción, el cual es un único pago al inicio, y el segundo pago, el cual si es recurrente durante todas las cuotas es la Cuota de administración. Ambos pagos son ingresos para la EAFC. Además, el asociado de manera mensual debe también pagar la cuota capital, que es el pago del capital que ha sido o será desembolsado. A diferencia del préstamo bancario, en el mecanismo de fondos colectivos, el asociado en muchos casos pagará una cuota por un crédito que aún no se la ha concedido. En este caso, el fondo tiene una deuda para con el asociado. Entonces, en ese punto se puede considerar que es un mecanismo de ahorro, y cuando se adjudica se puede decir que se trata de un mecanismo de financiamiento. Sin embargo, cuando se trata de una de deuda del fondo para con el asociado, este no recibe ninguna compensación por el dinero aportado o contribuido al fondo.

4.4 Cronograma fondo colectivo típico

A continuación, se enumeran los ingresos propios de la EAFC:

- Cuota de inscripción: es un porcentaje sobre el valor del certificado que es determinado por la EAFC
- Cuota de administración: Es un porcentaje sobre el valor del certificado que es prorrateado mes a mes el cual es determinado por la EAFC.

Flujos:

- Periodo 1: Pago de Cuota de inscripción más una cuota de administración y cuota de capital.
- Periodo 2: hasta el final: Cuota de administración y cuota capital.
- Adjudicación: Periodo en el cual el asociado se hace con el certificado, esto puede ser mediante sorteo o remate

Con el fin de determinar y estimar los costos, y que estos sean comparables con los financiamientos bancarios, se hará la construcción de diferentes escenarios. En primer lugar, el mecanismo de fondos colectivos no existe fecha cierta sobre el momento de adjudicación. Es por ello que el primer escenario considera el factor aleatorio del sorteo, es decir, que se puede adjudicar en cualquiera de los periodos a través de sorteo. En segundo lugar, se considera un escenario en el cual el asociado para adjudicar debe realizar un remate de un determinado número de cuotas, para este caso, existen dos variables, el mes en el que se adjudica a través del remate, y el número de cuotas rematadas. Finalmente, el tercer escenario considera el programa de adjudicación anticipada, en el cual el asociado al momento de completar 21 cuotas adelantadas adjudica. La adjudicación se puede dar entre el periodo 1 y el periodo 21, como máximo. Cabe precisar, que los costos de administración e inscripción son mayores en los programas de adjudicación anticipada.

4.5 Construcción de escenarios

Con el fin de obtener una TCEA para los diferentes programas ofertados por las EAFC, dados las infinitas combinaciones de supuestos y resultados posibles, se ha optado por la construcción de tres escenarios, que sirve como base para contar con estimaciones del costo financiero del producto en investigación.

4.5.1 Escenario 1: Sorteo Puro

Supuestos:

- No considera remates.
- Solo considera que se adjudica vía sorteo en cualquier periodo
- Certificado de USD 20,000.
- Cuota de inscripción de 4% + IGV

- Cuota de Administración 15.99% + IGV
- Seguro vehicular Anual de USD 1,085.35 (inc IGV).

Moneda	USD
Certificado de compra	20,000.00
Duración	60 Meses

Cuota Inscripción	4% +IGV=	4.72%
Cuota Administración	15.99% +IGV=	18.87%

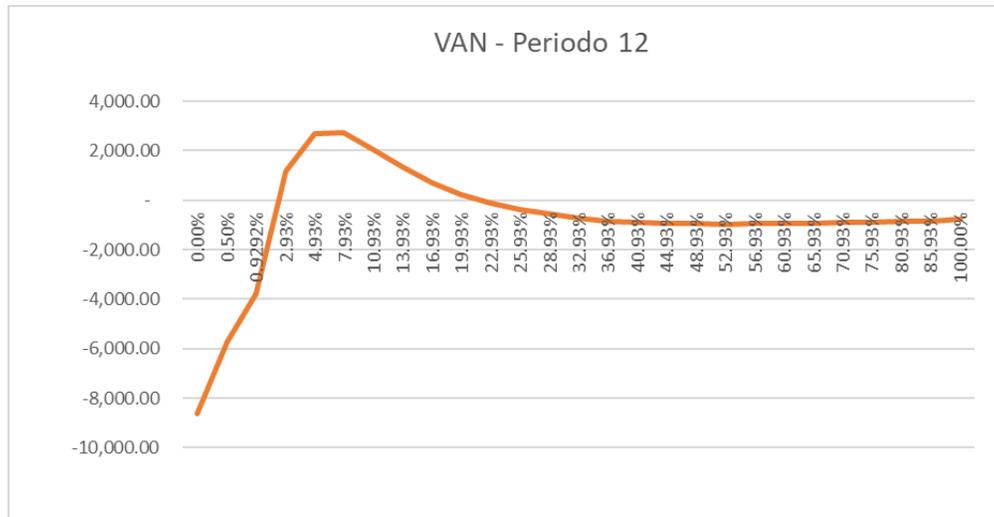
Mes adjudicación	1
------------------	---

Plazo	Cuota Inscripción	Cuota Administración	Cuota Capital	Seguro Bien	Seguro desgravamen	Monto a Pagar	Adjudicación	Flujo Caja (FC)
1	944.00	62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	20,000.00	19,502.93
2		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
3		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
4		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
5		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
6		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
7		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
8		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
9		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
10		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
11		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)

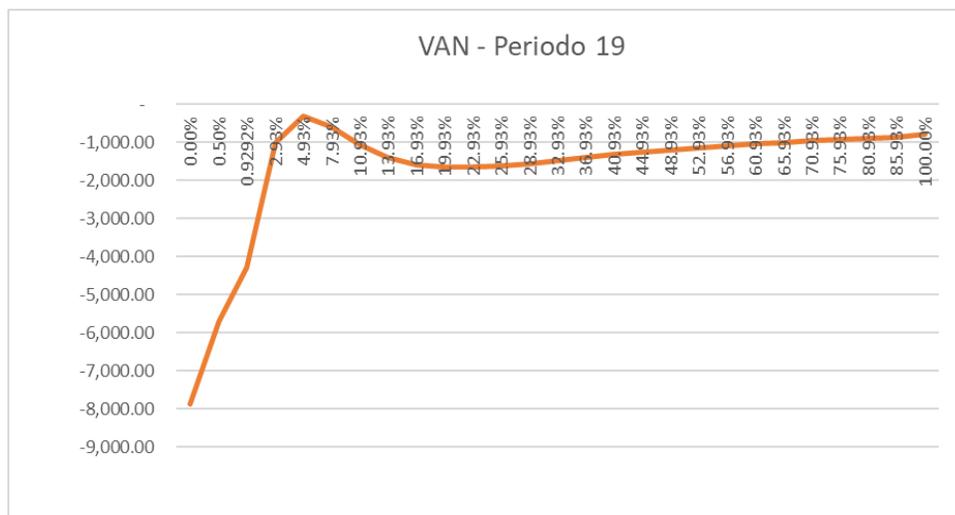
48		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
49		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
50		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
51		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
52		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
53		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
54		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
55		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
56		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
57		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
58		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
59		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)
60		62.89	333.33	90.45	10.40	497.07	-	(497.07)

Si el periodo de adjudicación es el primero, tendría una estructura similar al de un cronograma de préstamo bancario, siendo la cuota de administración sería un símil de lo correspondiente al interés, este sería constante a lo largo del préstamo. Sólo en este momento del tiempo se podría comparar el costo financiero de manera directa. Si se adjudica en el periodo 1, la TIR mensual sería de 1.47%, lo que en términos anuales sería de 19.19%, siendo dicho costo el más bajo posible.

No obstante, a partir del periodo 2, al contar con dos cambios de signo el flujo, la TIR arroja dos resultados. No existe ninguna razón para utilizar uno o el otro, matemáticamente ambos resultados son correctos. A fin de graficar esta situación, si la adjudicación se da en el periodo 12, el VAN pasa por el 0 (cero) en dos momentos, ambos puntos son la TIR de este proyecto, es decir, donde el VAN se iguala a 0.



Como resumen, el criterio de la TIR, a fin de obtener un costo efectivo anual, queda descartado porque solo funciona para el periodo de adjudicación 1. Pierde validez para cualquiera de los otros periodos, toda vez que, al existir dos cambios de signo en el flujo este siempre presentará dos resultados, o en su defecto, será inexistente. Esto se puede ejemplificar cuando el periodo de adjudicación es el 19, en este caso, el VAN descontado a ninguna tasa es cero, por lo tanto, no existe TIR.



La TIR para efectos de comparar no podría ser utilizada. El cuadro inferior detalla la TIR para cada uno de los periodos, cabe precisar, que a partir del periodo de adjudicación 2 en adelante se obtienen dos resultados, o en su defecto, este no existe. Además, como es de notar, algunas respuestas no tienen un sustento económico ni financiero, puesto que no admiten interpretación alguna, puesto que son solo cálculos matemáticos que no se pueden interpretar.

PERIODO ADJUDICACIÓN	TIR ANUAL		
		29	error
		30	error
1	19.2%	31	error
2	19.7%	32	error
3	20.3%	33	error
4	145916774.8%	34	error
5	21.7%	35	error
6	22.5%	36	error
7	37700.6%	37	error
8	11952.2%	38	error
9	5082.1%	39	error
10	2613.0%	40	error
11	1526.4%	41	error
12	973.6%	42	error
13	660.0%	43	error
14	466.4%	44	-51.7%
15	337.9%	45	-62.4%
16	246.8%	46	-70.1%
17	177.1%	47	-19.4%
18	112.8%	48	-17.4%
19	error	49	-15.8%
20	error	50	-14.5%
21	error	51	-13.3%
22	error	52	-12.3%
23	error	53	-11.4%
24	error	54	-10.6%
25	error	55	-9.9%
26	error	56	-9.2%
27	error	57	-8.7%
28	error	58	-8.1%
		59	-7.6%
		60	error

4.5.2 Escenario Adjudicación vía Remate

Supuestos:

- Considera que se obtiene el certificado vía remate de un determinado número de cuotas por parte del asociado.
- Se considera un plazo estándar de 60 periodos.
- Certificado de USD 20,000.
- Cuota de inscripción de 4% + IGV
- Cuota de Administración 15.99% + IGV
- A fin de poder rematar, el asociado debe estar al día. Por ende, si remata 15 cuotas, en dicho periodo habrá pagado la cuota correspondiente al mes y el número de cuotas rematadas, es decir, en total 16 cuotas.

En el siguiente ejemplo se asume que se adjudica en el periodo 1 a través del remate de 30 cuotas:

Moneda	USD			
Certificado de compra	20,000.00			
Duración	60	Meses		
Duración efectiva	30	(duración del programa - cuotas rematadas)		
Cuota Inscripción	4%	+IGV=	4.72%	944.00
Cuota Administración	15.99%	+IGV=	18.87%	3,773.64
				4,717.64
Mes adjudicación	1			
Remate	30			

Plazo	Cuota Inscripción	Cuota Administraci	Cuota Capital	Seguro Bien	Seguro de desgravame	Monto a Pagar	Remate	Adjudicación	Flujo Caja (FC)
1	944.00	62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	11,886.82	20,000.00	7,621.48
2		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
3		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
4		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
5		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
6		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
7		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
22		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
23		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
24		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
25		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
26		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
27		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
28		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
29		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)
30		62.89	333.33	90.45	5.03	491.70	-	-	(491.70)

La TIR solo tiene sentido en el primer periodo, siendo la TIR anual de 75.34% considerando que se remata en el primer periodo con 30 cuotas, y la demás estructura es similar al escenario base. Es importante resaltar que, mientras más cuotas rematas, el costo del financiamiento asociado se hace más caro. Ello tiene lógica, puesto que, se necesita de más recursos de parte del asociado para obtener el financiamiento. Mientras más cuotas se rematen, el flujo de caja positivo del primer periodo es menor, manteniendo invariable los pagos a realizarse. Además, el costo del financiamiento implícito tiene una alta sensibilidad al número de cuotas rematadas, puesto que, si se pasa de 30 cuotas rematadas a 35 cuotas, el costo implícito aumenta a 124.40%. Por el contrario, si se reduce a 25 cuotas el costo implícito resulta siendo de 52.40%.

CUOTAS REMATADAS	TIR
25	52.40%
26	55.90%
27	59.83%
28	64.29%
29	69.38%
30	75.23%
31	82.02%
32	89.96%
33	99.38%
34	110.66%
35	124.40%
36	141.42%
37	162.91%
38	190.76%
39	227.91%
40	279.35%

Como en el escenario anterior, la TIR se descarta como criterio por el cambio de signo en el flujo, que siempre hará que en cualquier periodo diferente al primero existirán dos resultados de TIR o en su defecto, no existirá un resultado válido.

Durante el periodo 1, en el cual es el único que la TIR puede ser utilizada e interpretada, se visualiza que mientras más alto sea el número de cuotas rematadas, mayor será el costo del mecanismo. Considerando que la TIR es mensual, por ejemplo, cuando se rematan 21 cuotas en el periodo 1, la TIR es de 2.95% mensual que en términos anuales sería de 41.70%. También, cuando se remata 40 cuotas, la TIR mensual asciende a 11.77% y en términos anuales a 279.35%. Entonces, tomando en cuenta que se adjudica en el periodo 1, la TIR será mayor mientras más alto sea el número de cuotas rematadas, es así que si se rematan 30 cuotas la TIR será de 75.23% y si se rematasen 35 cuotas la TIR sería de 124.40%

El costo financiero va a depender de dos variables, *ceteris paribus*, los cuales son en qué periodo se adjudica y con cuantas cuotas rematadas.

4.5.3 Escenario Adjudicación anticipada

Supuestos:

- Considera que se obtiene el certificado una vez se haya alcanzado del pago de 21 cuotas, esto también considera que se puedan adelantar las 21 cuotas en el primer periodo y adjudicarse el certificado
- Se considera un plazo de 60 periodos
- Certificado de USD 20,000.
- Cuota de inscripción de 4% + IGV
- Cuota de Administración 24.99% + IGV
- Como máximo se adjudica en el periodo 21, al completar el pago de las 21 cuotas durante los primeros meses, automáticamente el asociado adjudica.

En el siguiente ejemplo se asume que se completan las 21 cuotas en el periodo 4:

Moneda	USD
Certificado de compra	20,000.00
Duración	60 Meses

Cuota Inscripción	4% +IGV=	333.33	4.72%
Cuota Administración	24.99% +IGV=	98.29	29.49%
		431.63	

Mes de remate cuota:	4
----------------------	---

Plazo	Cuota Inscripción	Cuota Administración	Cuota Capital	Seguro vehicular	Seguro de desgravamen	Monto a Pagar	Remate	Adjudicación	Flujo Caja (FC)
1	944.00	98.29	333.33	-	-	1,375.63	-	-	(1,375.63)
2		98.29	333.33	-	-	431.63	-	-	(431.63)
3		98.29	333.33	-	-	431.63	-	-	(431.63)
4		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	7,337.66	20,000.00	19,472.15
5		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
6		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
7		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
8		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
9		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
10		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)

28		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
29		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
30		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
31		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
32		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
33		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
34		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
35		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
36		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
37		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
38		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
39		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
40		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
41		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
42		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)
43		98.29	333.33	90.45	5.77	527.85	-	-	(527.85)

Si el periodo de adjudicación es el primero, es decir, en este mes se pagaron 21 cuotas, con lo cual le da derecho al asociado a adjudicar el certificado, la TIR mensual sería de 4.32% y anual de

66.04%. Si el periodo 1 es el de adjudicación, como en los anteriores escenarios, siempre será el del menor costo asociado al financiamiento.

No obstante, si el pago de las 21 cuotas se completa en cualquiera de los siguientes periodos, metodológicamente existe un problema al no poderse utilizar la TIR como mecanismo de evaluación, por los problemas antes expuestos. No obstante, en este tipo de programas el asociado tiene la certeza que, si quiere adjudicar, debe cumplir con el pago de las 21 cuotas, lo cual hace que sea más predecible frente a los programas ordinarios.

A fin de tener una base para la comparación, en torno a los escenarios descritos anteriormente, y solo para el caso de adjudicación en el primer periodo, se tiene el siguiente resumen:

	ESC 1	ESC 2	ESC 3
Duración	60	60	60
Cuota Inscripción (inc. IGV)	4.72%	4.72%	4.72%
Cuota Administración (inc. IGV)	18.87%	18.87%	29.49%
Mes adjudicación	1	1	1
Cuotas rematadas		21	21
TIR	19.19%	39.62%	66.04%

Asumiendo que todos los escenarios tienen 60 meses (periodos), cuotas de inscripción de 4.00% más IGV, y para el escenario de sorteo puro y de remate la cuota de administración es de 15.99%+IGV, en el caso del escenario de sorteo puro el costo implícito es de 19.19%, el cual es el menor posible de este mecanismo de financiamiento. En el caso del escenario 2, que considera el remate de 21 cuotas – sólo para efectos de hacerlo comparable con el escenario 3 que también son 21 cuotas – el costo de este escenario sería como mínimo de 39.62%. Finalmente, el escenario 3, que se adjudican al completarse 21 cuotas, el costo es de 66.04%, básicamente el costo es mayor dado que la cuota de administración es de 24.99%+IGV.

4.6 Mecanismo de comparación alternativo

A fin de superar el problema metodológico sobre el uso de la TIR, se propone un mecanismo de evaluación alternativo con el objetivo de hacer comparables el crédito bancario tradicional y los diferentes escenarios de financiamiento a través de los programas de fondos colectivos. La TIR queda descartada para los periodos de adjudicación diferente al primero, por ello, se propone que, a partir de una tasa de intereses dada, que será la tasa de interés de créditos vehiculares otorgada por entidades especializadas de crédito (tasa comparable), se pueda hacer la comparación trayendo a valor presente los flujos de los diferentes escenarios y supuestos. De tal manera que se logre una comparación certera de los diferentes mecanismos de financiamientos disponibles.

El punto de partida es determinar las tasas de interés comparables del sistema financiero que pueden ser comparables con el producto ofrecido por los fondos colectivos. Por lo que, se ha tomado como referencia el mínimo de las tasas de costo efectivas anuales consultadas que son ofrecidas por Mitsui Auto Finance (43.87%) y Edpyme Santander, las cuales son instituciones especializadas en créditos vehiculares para el segmento retail.

La tasa de intereses es relativa y está relacionada a diferentes factores. Entre algunos se puede mencionar es el perfil crediticio del deudor o asociado, la entidad que otorga el financiamiento, el plazo, el momento en el que se asume el crédito y esto está estrechamente relacionado con las condiciones de mercado vigentes. Entonces, si bien las condiciones del financiamiento a través de los fondos colectivos son relativamente estables, medido por las comisiones de inscripción y administración, las cuales pueden permanecer invariantes por largos periodos de tiempo, las tasas de interés son dinámicas y cambiantes. Es por esta razón, que también es necesario hacer un análisis de sensibilidad para diferentes tasas de descuento, considerando que a lo largo del tiempo estas pueden ser menores o mayores.

Se consideran diferentes escenarios – medido por diferentes tasas de intereses comparables como por la oportunidad en la cual es asociado adjudica el certificado - partiendo de niveles de tasas comparables entre el 30% hasta el 70%. Esto no solo puede ser por la variación de tasas a través del tiempo, también puede considerarse diferentes perfiles de riesgos del asociado o deudor, comparando el financiamiento a través del escenario 1 – sorteo puro – que puede adjudicarse en diferentes meses y los costos comparables en diferentes niveles.

4.6.1 Resultados: Escenario 1

Para el escenario 1, que es un escenario de sorteo puro, considerando una TCEA comparable de 43%, el fondo colectivo es un mecanismo de financiamiento más barato que el crédito a una tasa de 43% siempre y cuando la adjudicación sea hasta el periodo 15. Esto es porque, el valor presente del flujo del cronograma de dicho escenario es positivo hasta este periodo. Cuando ya se adjudica en el escenario 16, el flujo es negativo, por lo tanto, el mecanismo resultará más caro que un crédito tradicional (a una tasa del 43%). Mientras el periodo de adjudicación sea más lejano, el flujo se tornará más negativo, y comparando frente a un crédito cada vez será más caro en términos relativos. Como antes se mencionó se parte que el costo del fondo colectivo cuando se adjudica en el periodo 1 por sorteo puro es de 19%.

Una de las primeras conclusiones es que mientras menor sea la tasa comparable, hay más posibilidad de que el financiamiento a través del fondo colectivo sea más caro, en su defecto, menos favorable. Por ejemplo, en el caso que la tasa de descuento sea 30%, solo convendrá el fondo colectivo si se adjudica a través de sorteo hasta el mes 11, posterior a esto siempre convendrá el crédito tradicional, a la tasa determinada. No obstante, mientras más alta es la tasa que se pueda conseguir en el sistema financiero, habrá más probabilidad que convenga el sistema de fondos colectivos. Es así como para una tasa de descuento del 60%, el fondo colectivo convendrá frente al crédito tradicional solo si la adjudicación es posterior al periodo 18. No obstante, es importante mencionar que el asociado podrá adjudicar en 60 periodos, con lo cual, en términos probabilísticos, el hecho que adjudique mediante sorteo en un periodo es de 1.66%. De manera acumulada, que se adjudique hasta el periodo 20, la probabilidad es de 1 a 3, es decir de, 33.33%. Aunque el nivel de la tasa comparable aumente, solo convendrá el sistema de fondos colectivos de manera marginal. Adicionalmente, la probabilidad de adjudicar en los primeros 20 periodos, como antes ya se mencionó es de un tercio.

Adjudicación	Probabilidad
Hasta el periodo 10	16.67%
Hasta el periodo 20	33.33%
Hasta el periodo 30	50.00%
Hasta el periodo 40	66.67%
Hasta el periodo 50	83.33%
Hasta el periodo 60	100.00%

TCEA	43%
------	-----

PERIODO ADJ	VPN	PERIODO ADJ	VPN	PERIODO ADJ	VPN
1	5,904.06	21	-1,489.69	41	-5,601.30
2	5,422.32	22	-1,757.46	42	-5,750.32
3	4,954.53	23	-2,017.48	43	-5,895.04
4	4,500.29	24	-2,269.99	44	-6,035.59
5	4,059.19	25	-2,515.19	45	-6,172.09
6	3,630.87	26	-2,753.31	46	-6,304.66
7	3,214.95	27	-2,984.55	47	-6,433.41
8	2,811.07	28	-3,209.11	48	-6,558.45
9	2,418.88	29	-3,427.18	49	-6,679.89
10	2,038.04	30	-3,638.94	50	-6,797.84
11	1,668.22	31	-3,844.60	51	-6,912.39
12	1,309.10	32	-4,044.31	52	-7,023.64
13	960.38	33	-4,238.25	53	-7,131.70
14	621.75	34	-4,426.60	54	-7,236.64
15	292.91	35	-4,609.51	55	-7,338.57
16	-26.41	36	-4,787.14	56	-7,437.57
17	-336.49	37	-4,959.64	57	-7,533.73
18	-637.60	38	-5,127.17	58	-7,627.12
19	-930.01	39	-5,289.86	59	-7,717.83
20	-1,213.96	40	-5,447.86	60	-7,805.91

MES ADJUDICACIÓN	TASA DE DESCUENTO					
	30%	38%	43%	50%	60%	70%
1	3,205.9	4,980.9	5,904.1	7,009.1	8,292.9	9,317.8
2	2,879.9	4,557.1	5,422.3	6,449.8	7,629.4	8,557.1
3	2,560.7	4,144.4	4,954.5	5,908.9	6,991.3	7,829.1
4	2,248.2	3,742.4	4,500.3	5,385.8	6,377.5	7,132.4
5	1,942.3	3,350.8	4,059.2	4,879.9	5,787.1	6,465.7
6	1,642.8	2,969.4	3,630.9	4,390.6	5,219.2	5,827.7
7	1,349.5	2,598.0	3,214.9	3,917.4	4,673.0	5,217.2
8	1,062.4	2,236.2	2,811.1	3,459.8	4,147.5	4,632.8
9	781.4	1,883.8	2,418.9	3,017.2	3,642.2	4,073.7
10	506.2	1,540.5	2,038.0	2,589.2	3,156.1	3,538.6
11	236.7	1,206.2	1,668.2	2,175.2	2,688.5	3,026.5
12	-27.1	880.6	1,309.1	1,774.8	2,238.7	2,536.4
13	-285.3	563.4	960.4	1,387.6	1,806.1	2,067.4
14	-538.2	254.5	621.7	1,013.2	1,390.0	1,618.6
15	-785.8	-46.5	292.9	651.0	989.8	1,189.1
16	-1,028.2	-339.5	-26.4	300.7	604.8	778.0
17	-1,265.5	-625.0	-336.5	-38.0	234.5	384.7
18	-1,497.9	-903.1	-637.6	-365.6	-121.7	8.2
19	-1,725.4	-1,174.0	-930.0	-682.5	-464.4	-352.0
20	-1,948.1	-1,437.8	-1,214.0	-988.9	-793.9	-696.8
21	-2,166.2	-1,694.7	-1,489.7	-1,285.3	-1,111.0	-1,026.7
22	-2,379.7	-1,945.1	-1,757.5	-1,572.0	-1,415.9	-1,342.5
23	-2,588.8	-2,188.9	-2,017.5	-1,849.2	-1,709.2	-1,644.7
24	-2,793.5	-2,426.3	-2,270.0	-2,117.3	-1,991.3	-1,933.8
25	-2,993.9	-2,657.7	-2,515.2	-2,376.6	-2,262.7	-2,210.6
26	-3,190.2	-2,883.0	-2,753.3	-2,627.4	-2,523.8	-2,475.4
27	-3,382.3	-3,102.5	-2,984.6	-2,870.0	-2,774.9	-2,728.9
28	-3,570.5	-3,316.2	-3,209.1	-3,104.6	-3,016.4	-2,971.5
29	-3,754.7	-3,524.5	-3,427.2	-3,331.5	-3,248.7	-3,203.6
30	-3,935.0	-3,727.3	-3,638.9	-3,550.9	-3,472.2	-3,425.8

4.6.2 Resultados: Escenario 2

Para el caso del escenario 2, el cual considera el remate de cuotas por parte del asociado con el fin de adjudicarse de una manera pronta, a partir de ahí esto el flujo generado por el mecanismo de fondos colectivo varia, también se han considerado diferentes niveles de tasa de interés de créditos comparables (38%, 43% y 50%). Se ha realizado la construcción de cuadros de doble entrada, en la cual en el eje horizontal está determinado por el periodo en el cual se remata y adjudica, y en el eje vertical por el número de cuotas rematadas. Cabe recordar, que el punto de partida propuesto en el cuadro resumen es que para el remate de 21 cuotas en el periodo 1, el costo mínimo era de 39.6%. Por ello, si la tasa es de 38%, un nivel más exigente que el punto de referencia, se tiene que en cualquiera de los casos siempre va a convenir el crédito tradicional al 38%, frente al sistema de fondos colectivos bajo el escenario 2.

Sin embargo, a niveles de tasas comparable de 43%, el escenario 2 es mejor que el crédito tradicional solo cuando se da la adjudicación en el periodo 1 o 2 y rematando 20 cuotas. En caso sea en un periodo diferente al 1 y 2, o un número mayor de cuotas rematadas, el sistema de fondos colectivos bajo el escenario 2 queda relegado como mejor opción. Es evidente que, mientras el periodo de adjudicación sea más lejano, o se tenga que rematar un mayor número de cuotas, el sistema de fondos colectivos será menos ventajoso conforme aumente cualquiera de estas dos variables.

Finalmente, cuando la tasa comparable es del 50%, solo convendrá el sistema de fondos colectivos si se adjudica hasta el periodo 4, rematando 20 cuotas. No obstante, de manera histórica, se tiene que un asociado adjudicará mediante el remate cuando proponga en promedio 30 cuotas. Cabe indicar, que le remate de cuotas depende de lo ofertado por otros asociados y de la puja que se realice, por ende, no solo depende del asociado en evaluación el hecho que adjudique o no.

TCEA	38%
------	-----

PERIODO	CUOTAS REMATADAS						
	20	25	30	35	40	45	50
1	-188.6	-1,235.2	-2,154.2	-2,927.4	-3,534.2	-3,951.0	-4,151.1
2	-419.5	-1,415.6	-2,284.1	-3,007.0	-3,563.6	-3,930.5	-4,080.6
3	-644.3	-1,591.2	-2,410.6	-3,084.5	-3,592.3	-3,910.4	-4,012.0
4	-863.2	-1,762.1	-2,533.7	-3,159.9	-3,620.1	-3,890.8	-3,945.2
5	-1,076.2	-1,928.5	-2,653.5	-3,233.3	-3,647.2	-3,871.8	-3,880.2
6	-1,283.5	-2,090.4	-2,770.1	-3,304.7	-3,673.5	-3,853.2	-3,816.8
7	-1,485.2	-2,247.9	-2,883.6	-3,374.2	-3,699.1	-3,835.1	-3,755.1
8	-1,681.6	-2,401.3	-2,994.0	-3,441.8	-3,724.0	-3,817.4	-3,695.1
9	-1,872.8	-2,550.6	-3,101.5	-3,507.6	-3,748.3	-3,800.2	-3,636.6
10	-2,058.9	-2,695.9	-3,206.1	-3,571.6	-3,771.8	-3,783.4	-3,579.6
11	-2,240.0	-2,837.3	-3,307.9	-3,633.9	-3,794.7	-3,767.0	-3,521.9
12	-2,416.3	-2,974.9	-3,406.9	-3,694.5	-3,817.0	-3,751.1	
13	-2,587.8	-3,108.8	-3,503.3	-3,753.4	-3,838.6	-3,735.5	
14	-2,754.8	-3,239.2	-3,597.2	-3,810.8	-3,859.6	-3,720.3	
15	-2,917.4	-3,366.1	-3,688.5	-3,866.6	-3,880.1	-3,705.5	
16	-3,075.6	-3,489.6	-3,777.3	-3,921.0	-3,900.0	-4,958.6	
17	-3,229.5	-3,609.8	-3,863.8	-3,973.8	-3,919.3		
18	-3,379.4	-3,726.7	-3,948.0	-4,025.2	-3,938.1		
19	-3,525.3	-3,840.6	-4,029.9	-4,075.3	-3,956.4		
20	-3,667.3	-3,951.4	-4,109.6	-4,124.0	-3,974.2		
21	-3,805.5	-4,059.2	-4,187.1	-4,171.3	-6,214.8		
22	-3,940.0	-4,164.2	-4,262.6	-4,217.4			
23	-4,070.9	-4,266.3	-4,336.0	-4,262.2			
24	-4,198.3	-4,365.7	-4,407.5	-4,305.9			
25	-4,322.3	-4,462.5	-4,477.1	-4,348.3			
26	-4,443.0	-4,556.6	-4,544.8	-7,313.2			
27	-4,560.5	-4,648.2	-4,610.6				
28	-4,674.8	-4,737.4	-4,674.7				
29	-4,786.1	-4,824.2	-4,737.1				
30	-4,894.4	-4,908.7	-4,797.8				

TCEA	43%
------	-----

PERIODO	CUOTAS REMATADAS						
	20	25	30	35	40	45	50
1	373.0	-769.3	-1,783.3	-2,648.5	-3,341.4	-3,834.7	-4,096.5
2	107.7	-978.4	-1,936.3	-2,745.5	-3,382.5	-3,820.0	-4,026.4
3	-149.9	-1,181.4	-2,084.7	-2,839.5	-3,422.3	-3,805.8	-3,958.3
4	-399.8	-1,378.3	-2,228.7	-2,930.8	-3,460.9	-3,791.9	-3,892.2
5	-642.4	-1,569.4	-2,368.5	-3,019.3	-3,498.4	-3,778.5	-3,827.9
6	-877.8	-1,754.8	-2,504.1	-3,105.2	-3,534.7	-3,765.4	-3,765.6
7	-1,106.2	-1,934.8	-2,635.6	-3,188.5	-3,569.9	-3,752.6	-3,705.1
8	-1,327.9	-2,109.4	-2,763.3	-3,269.3	-3,604.0	-3,740.2	-3,646.3
9	-1,543.0	-2,278.8	-2,887.2	-3,347.8	-3,637.1	-3,728.1	-3,589.2
10	-1,751.8	-2,443.3	-3,007.4	-3,423.9	-3,669.2	-3,716.4	-3,533.8
11	-1,954.4	-2,602.9	-3,124.0	-3,497.7	-3,700.4	-3,704.9	-3,477.6
12	-2,151.0	-2,757.7	-3,237.2	-3,569.3	-3,730.5	-3,693.8	
13	-2,341.8	-2,908.0	-3,347.0	-3,638.8	-3,759.8	-3,683.0	
14	-2,526.9	-3,053.8	-3,453.6	-3,706.2	-3,788.2	-3,672.5	
15	-2,706.6	-3,195.3	-3,557.0	-3,771.6	-3,815.7	-3,662.2	
16	-2,881.0	-3,332.6	-3,657.3	-3,835.0	-3,842.3	-4,864.3	
17	-3,050.2	-3,465.8	-3,754.6	-3,896.5	-3,868.2		
18	-3,214.4	-3,595.1	-3,849.1	-3,956.2	-3,893.2		
19	-3,373.8	-3,720.5	-3,940.7	-4,014.1	-3,917.5		
20	-3,528.4	-3,842.3	-4,029.6	-4,070.3	-3,941.1		
21	-3,678.5	-3,960.4	-4,115.9	-4,124.8	-6,058.9		
22	-3,824.1	-4,075.0	-4,199.6	-4,177.7			
23	-3,965.4	-4,186.2	-4,280.8	-4,229.0			
24	-4,102.5	-4,294.1	-4,359.6	-4,278.7			
25	-4,235.6	-4,398.9	-4,436.0	-4,327.0			
26	-4,364.7	-4,500.5	-4,510.2	-7,088.2			
27	-4,490.0	-4,599.1	-4,582.1				
28	-4,611.6	-4,694.8	-4,652.0				
29	-4,729.6	-4,787.6	-4,719.7				
30	-4,844.1	-4,877.7	-4,785.4				

TCEA	50%
------	-----

PERIODO	CUOTAS REMATADAS						
	20	25	30	35	40	45	50
1	1,068.0	-187.5	-1,315.7	-2,293.5	-3,093.5	-3,683.3	-4,024.8
2	756.6	-435.0	-1,499.5	-2,413.6	-3,150.1	-3,676.7	-3,955.1
3	455.5	-674.3	-1,677.1	-2,529.7	-3,204.8	-3,670.2	-3,887.7
4	164.5	-905.6	-1,848.7	-2,641.8	-3,257.7	-3,663.9	-3,822.4
5	-116.8	-1,129.1	-2,014.6	-2,750.2	-3,308.7	-3,657.8	-3,759.3
6	-388.7	-1,345.1	-2,174.9	-2,854.9	-3,358.0	-3,651.8	-3,698.3
7	-651.5	-1,554.0	-2,329.9	-2,956.1	-3,405.6	-3,646.0	-3,639.3
8	-905.6	-1,755.8	-2,479.6	-3,053.9	-3,451.6	-3,640.3	-3,582.2
9	-1,151.1	-1,950.9	-2,624.3	-3,148.4	-3,496.0	-3,634.8	-3,527.0
10	-1,388.4	-2,139.4	-2,764.2	-3,239.7	-3,538.9	-3,629.5	-3,473.6
11	-1,617.8	-2,321.7	-2,899.4	-3,328.0	-3,580.3	-3,624.3	-3,419.4
12	-1,839.6	-2,497.8	-3,030.0	-3,413.3	-3,620.3	-3,619.2	
13	-2,053.9	-2,668.1	-3,156.3	-3,495.6	-3,659.0	-3,614.3	
14	-2,261.1	-2,832.6	-3,278.3	-3,575.2	-3,696.3	-3,609.5	
15	-2,461.3	-2,991.6	-3,396.2	-3,652.2	-3,732.4	-3,604.8	
16	-2,654.8	-3,145.3	-3,510.2	-3,726.5	-3,767.2	-4,741.7	
17	-2,841.9	-3,293.9	-3,620.3	-3,798.3	-3,800.8		
18	-3,022.7	-3,437.5	-3,726.7	-3,867.7	-3,833.3		
19	-3,197.5	-3,576.2	-3,829.6	-3,934.8	-3,864.7		
20	-3,366.4	-3,710.3	-3,929.0	-3,999.5	-3,894.9		
21	-3,529.7	-3,840.0	-4,025.1	-4,062.1	-5,858.4		
22	-3,687.5	-3,965.2	-4,117.9	-4,122.6			
23	-3,840.0	-4,086.3	-4,207.6	-4,181.0			
24	-3,987.4	-4,203.3	-4,294.3	-4,237.5			
25	-4,129.9	-4,316.4	-4,378.1	-4,292.1			
26	-4,267.6	-4,425.7	-4,459.0	-6,801.6			
27	-4,400.7	-4,531.4	-4,537.3				
28	-4,529.3	-4,633.4	-4,612.9				
29	-4,653.7	-4,732.1	-4,685.9				
30	-4,773.9	-4,827.5	-4,756.5				

4.6.3 Resultados: Escenario 3

El escenario 3 en principio será siempre la opción más cara puesto que los gastos de administración siempre serán más altos (24.99% + IGV) que los otros escenarios. Principalmente, responde a que la empresa administradora deberá de proveer de recursos adicionales – realizar un préstamo al grupo - durante los primeros meses, que posteriormente se irá recuperando con forme avanza el tiempo. Bajo este escenario, a una tasa comparable del 38%, 43%, 65%, en ningún caso la adjudicación anticipada es más ventajosa que un crédito tradicional. Bajo el mejor escenario, en el cual se adjudica en el periodo 1, rematando las 21 cuotas requeridas, el costo de este escenario de 66%, este será el costo mínimo de este mecanismo bajo las condiciones mencionadas.

PERIODO	TASA DE DESCUENTO			
	38%	43%	65%	75%
1	-2,646.1	-2,047.6	-18.3	669.6
2	-2,606.4	-2,022.1	-69.0	580.9
3	-2,579.2	-2,010.0	-134.9	477.1
4	-2,563.9	-2,010.5	-214.6	359.7
5	-2,559.9	-2,023.0	-307.0	230.3
6	-2,566.6	-2,046.6	-410.9	90.2
7	-2,583.5	-2,080.8	-525.0	-59.3
8	-2,609.9	-2,124.9	-648.5	-217.2
9	-2,645.3	-2,178.2	-780.4	-382.3
10	-2,689.3	-2,240.2	-919.8	-553.6
11	-2,741.4	-2,310.3	-1,065.8	-730.2
12	-2,801.1	-2,388.1	-1,217.6	-911.3
13	-2,868.0	-2,472.9	-1,374.6	-1,096.2
14	-2,941.6	-2,564.2	-1,536.0	-1,284.0
15	-3,021.5	-2,661.7	-1,701.3	-1,474.1
16	-3,107.4	-2,764.9	-1,869.7	-1,665.9
17	-3,198.8	-2,873.4	-2,040.9	-1,858.9
18	-3,295.5	-2,986.7	-2,214.3	-2,052.6
19	-3,397.0	-3,104.5	-2,389.4	-2,246.4
20	-3,503.0	-3,226.4	-2,565.7	-2,440.0
21	-3,613.3	-3,352.1	-2,743.0	-2,633.0

Por lo tanto, existen diferentes variantes por lo cual no se puede determinar un único costo a los fondos colectivos. Como se ha analizado, esto dependerá de diferentes factores y decisiones, en primer lugar, si se opta o no por esperar a adjudicar por sorteo, en segundo lugar, si se opta por remate de cuotas en búsqueda de mayores opciones de adjudicar en un determinado mes, esto significará un encarecimiento del costo de este mecanismo, adicionalmente, de contar con la liquidez necesaria por parte del asociado. Finalmente, se busca brindar una mayor predictibilidad por parte del mecanismo, por ello los programas de adjudicación anticipada emergen como una alternativa que brinden mayor certeza, no obstante, encarecen al producto el cual, de manera relativa, en la mayoría de los casos, es más caro.

CAPÍTULO V: MODELO FINANCIERO DE UNA EAFC

El presente capítulo abordará todos aspectos relacionados a los ingresos, costos y gastos, requerimientos de financiamiento, entre otros aspectos operativos para una EAFC enfocadas íntegramente en Programas Especial de Adjudicación Anticipada. Se ha partido de la premisa que la misma puede o no estar vinculado a un grupo económico, no se descarta ello puesto que el conocimiento de los sectores automotriz y financiero puede ser necesario. Para ello se irá haciendo una descripción de los diferentes aspectos para tener en cuenta, en base al conocimiento de los investigadores y de la información recolectada. Primero se presentará de manera simplificada un “Grupo típico”, es decir, una simplificación de la realidad planteando como es el flujo de un solo grupo bajo determinadas características que serán replicadas para el modelo de la EAFC propuesta, con el cual se buscará explicar la naturaleza del producto, por lo tanto, las necesidades financieras que requiere para su despliegue y crecimiento a lo largo del tiempo.

5.1 El Grupo típico

Se describirá al “Grupo Típico”, para poder sentar las bases del modelo que será detallado posteriormente. Dentro de las múltiples variables para tener en cuenta es conocer la distribución de adjudicación en cada periodo o asamblea del grupo, esto tiene un impacto directo sobre el flujo a elaborarse. En base a información histórica de los Programas Especiales de adjudicación anticipada, en promedio se tiene que el 35% de asociados remata las 21 cuotas en la primera asamblea. En la segunda asamblea se cuenta con que 27 asociados, es decir, aproximadamente 15% completan las 21 cuotas. En la asamblea 2 ya el 50% de asociados ha completado las 21 cuotas requeridas para la adjudicación del certificado.

Para el caso del grupo de asociados que completan las 21 cuotas en el periodo 1, el flujo de estos tendrá un periodo total de 40 meses (21 cuotas en el primer mes y quedan 39 que serán canceladas en igual cantidad de meses), toda vez que debe de completar el pago de 60 cuotas. Para el caso de los asociados que completan las 21 cuotas en el periodo 2 (escenario 2), el periodo total será de 41 meses, así sucesivamente. Es importante para identificar los ingresos y salidas de un “grupo típico” el comportamiento de cada uno de los flujos según el mes que se complete las cuotas requeridas para la adjudicación.

Asociados	180	
Asambleas	%	#Asociados
Asamblea 1	35.00%	63
Asamblea 2	15.00%	27
Asamblea 3	9.50%	17
Asamblea 4	4.50%	8
Asamblea 5	4.50%	8
Asamblea 6	4.50%	8
Asamblea 7	4.50%	8
Asamblea 8	4.00%	7
Asamblea 9	1.50%	3
Asamblea 10	1.50%	3
Asamblea 11	1.50%	3
Asamblea 12	1.50%	3
Asamblea 13	1.50%	3
Asamblea 14	1.50%	3
Asamblea 15	1.50%	3
Asamblea 16	1.50%	3
Asamblea 17	1.30%	2
Asamblea 18	1.30%	2
Asamblea 19	1.30%	2
Asamblea 20	1.30%	2
Asamblea 21	1.30%	2
	100.00%	180.00

5.1.1 Construcción de escenarios individuales por mes de adjudicación

Cuando se analiza al grupo de manera agregada, tenemos que los asociados que han completado sus 21 cuotas el primer mes son 63 asociados que han rematado 21 cuotas, es decir, totalizan 1,323 cuotas pagadas. Mientras que el resto de los asociados ($180-63=117$ asociados) pagarán 1 cuota en dicho mes. En total, el primer mes el grupo tendrá ingresos por $1,323+117=1,440$ cuotas.

Durante el mes 2, los asociados que han completaron las 21 cuotas fueron 63, por ende, solo aportaran 63 cuotas. También está el grupo que completará las 21 cuotas ese mes, entonces serán 27 asociados que completarán 20 cuotas adicionales ($20 \times 27=540$ cuotas), finalmente, el resto de los asociados aportará 1 cuota ($90 \times 1=90$), en total en dicho mes ingresarán (63 cuotas $+540$ cuotas $+ 90$ cuotas= 693 cuotas). Este ejercicio se realiza para cada uno de los periodos, en base a los asociados que completan el número necesario para la adjudicación de manera anticipada. Como es de notar, a partir del mes 21, todos los meses se recolectará 180 cuotas, no obstante, a partir del mes 41, esto irá disminuyendo en a la medida que los asociados van completando las 60 cuotas de aporte.

MES	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
escenario 1	21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 2	1	20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 3	1	1	19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 4	1	1	1	18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 5	1	1	1	1	17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 6	1	1	1	1	1	16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 7	1	1	1	1	1	1	15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 8	1	1	1	1	1	1	1	14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 9	1	1	1	1	1	1	1	1	13	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 11	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 12	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 13	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	7	1	1	1	1	1	1	1
escenario 16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	6	1	1	1	1	1	1
escenario 17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1
escenario 18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	1	1	1	1
escenario 19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	1	1	1
escenario 20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1
escenario 21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

MES	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44
escenario 1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
escenario 2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
escenario 3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
escenario 4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
escenario 5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 11	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 12	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 13	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
escenario 21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Una vez que se cuenta con el número de cuotas cobradas por el “Grupo típico” durante el mes, mediante una multiplicación del número total de cuotas recolectadas por el valor de la cuota unitaria encontraremos el total de ingresos generados por el grupo. El valor promedio del certificado es de USD 15,000.00, que dividido entre 60 meses resulta en una cuota mensual atribuible al capital de USD 250.00. El ingreso el primer mes totaliza USD 360,000.00 y el segundo mes USD 173,250.00, después a lo largo de la duración va disminuyendo los ingresos.

Por otro lado, los egresos del grupo se dan por las adjudicaciones, durante el primer mes adjudicaron 63 asociados, los cuales implica un desembolso para el grupo de USD 945,000.00, durante el segundo mes el grupo deberá desembolsar USD 405,000.00, posteriormente los egresos

irán disminuyendo, deteniéndose en el mes 21, periodo en el cual todos los asociados deben haber adjudicado. Con estos datos, es posible estimar los flujos de caja del Grupo Típico (ver “Flujo del Grupo Típico y necesidad de financiamiento”). Cabe indicar que los ingresos de dan en el mes en curso, no obstante, por razones operativas el desembolso se tarda en promedio un mes, entre que se adjudica y se hace el desembolso de manera efectiva. Si bien durante el primer periodo hay un flujo positivo para el grupo, a partir del segundo mes se torna negativo, a fin de seguir el funcionamiento el grupo requerirá de un crédito complementario a fin de hacer frente a sus obligaciones. Dicho crédito complementario queda a cargo de la de la Empresa administradora. Entonces entre los periodos 2 y 9, la empresa administradora deberá de proporcionar un crédito complementario al grupo, a fin de que pueda cumplir con las adjudicaciones que cumplan con la condición prevista. En efecto, el total de crédito que debe otorgar la empresa Administradora totaliza USD 1,109,500.00, que se da en el mes 9. No obstante, el flujo del crédito se va otorgando mes a mes.

CUOTAS TOTALES POR EL GRUPO PAGADAS EN CADA MES

MES	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
escenario 1	1323	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
escenario 2	27	540	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
escenario 3	17	17	323	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
escenario 4	8	8	8	144	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
escenario 5	8	8	8	8	136	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
escenario 6	8	8	8	8	8	128	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
escenario 7	8	8	8	8	8	8	120	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
escenario 8	7	7	7	7	7	7	7	98	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
escenario 9	3	3	3	3	3	3	3	3	39	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
escenario 10	3	3	3	3	3	3	3	3	3	36	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
escenario 11	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	33	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
escenario 12	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	30	3	3	3	3	3	3	3	3	3
escenario 13	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	27	3	3	3	3	3	3	3	3
escenario 14	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	24	3	3	3	3	3	3	3
escenario 15	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	21	3	3	3	3	3	3
escenario 16	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	18	3	3	3	3	3
escenario 17	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	10	2	2	2	2
escenario 18	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	8	2	2	2
escenario 19	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	6	2	2
escenario 20	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	4	2
escenario 21	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
TOTAL	1440	693	486	316	308	300	292	271	216	213	210	207	204	201	198	195	188	186	184	182	180

INGRESOS GENERADOS POR EL GRUPO EN CADA MES

MES	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
escenario 1	330,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750	15,750
escenario 2	6,750	135,000	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	6,750
escenario 3	4,250	4,250	80,750	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250
escenario 4	2,000	2,000	2,000	36,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
escenario 5	2,000	2,000	2,000	2,000	34,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
escenario 6	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	32,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
escenario 7	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	30,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
escenario 8	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	24,500	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
escenario 9	750	750	750	750	750	750	750	9,750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
escenario 10	750	750	750	750	750	750	750	750	9,000	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
escenario 11	750	750	750	750	750	750	750	750	750	8,250	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
escenario 12	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	7,500	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
escenario 13	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	6,750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
escenario 14	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	6,000	750	750	750	750	750	750	750	750
escenario 15	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	5,250	750	750	750	750	750	750	750
escenario 16	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	4,500	750	750	750	750	750	750
escenario 17	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	2,500	500	500	500	500	500
escenario 18	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	2,000	500	500	500	500
escenario 19	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	1,500	500	500
escenario 20	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	1,000	500
escenario 21	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
TOTAL	360,000	173,250	121,500	79,000	77,000	75,000	73,000	67,750	54,000	53,250	52,500	51,750	51,000	50,250	49,500	48,750	47,000	46,500	46,000	45,500	45,000

EGRESOS GENERADOS EN CADA MES

MES	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
escenario 1	945,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 2	-	405,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 3	-	-	255,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 4	-	-	-	120,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 5	-	-	-	-	120,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 6	-	-	-	-	-	120,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 7	-	-	-	-	-	-	120,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 8	-	-	-	-	-	-	-	105,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 9	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-	-	-
escenario 14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-	-
escenario 15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-	-
escenario 16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,000	-	-	-	-	-
escenario 17	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30,000	-	-	-	-
escenario 18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30,000	-	-	-
escenario 19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30,000	-	-
escenario 20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30,000	-
escenario 21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30,000
TOTAL	945,000	405,000	255,000	120,000	120,000	120,000	120,000	105,000	45,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000							

Tabla VII

Flujo del Grupo Típico y necesidad de financiamiento

MES	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
CUOTAS CAPITAL	360,000	173,250	121,500	79,000	77,000	75,000	73,000	67,750	54,000	53,250	52,500	51,750	51,000	50,250	49,500
VALOR VEH PAGADOS		945,000	405,000	255,000	120,000	120,000	120,000	120,000	105,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
FLUJO MENSUAL	360,000	(771,750)	(283,500)	(176,000)	(43,000)	(45,000)	(47,000)	(52,250)	(51,000)	8,250	7,500	6,750	6,000	5,250	4,500
FLUJO ACUMULADO	360,000	(411,750)	(695,250)	(871,250)	(914,250)	(959,250)	(1,006,250)	(1,058,500)	(1,109,500)	(1,101,250)	(1,093,750)	(1,087,000)	(1,081,000)	(1,075,750)	(1,071,250)
CREDITO COMPLEMENTARIO		(411,750)	(283,500)	(176,000)	(43,000)	(45,000)	(47,000)	(52,250)	(51,000)						
REPAGO CRED COMPLEMENTARIO															
FLUJO CREDITO	-	(411,750)	(283,500)	(176,000)	(43,000)	(45,000)	(47,000)	(52,250)	(51,000)	-	-	-	-	-	-

MES	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
CUOTAS CAPITAL	48,750	47,000	46,500	46,000	45,500	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
VALOR VEH PAGADOS	45,000	45,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO MENSUAL	3,750	2,000	16,500	16,000	15,500	15,000	15,000	45,000							
FLUJO ACUMULADO	(1,067,500)	(1,065,500)	(1,049,000)	(1,033,000)	(1,017,500)	(1,002,500)	(987,500)	(942,500)	(897,500)	(852,500)	(807,500)	(762,500)	(717,500)	(672,500)	(627,500)
CREDITO COMPLEMENTARIO															
REPAGO CRED COMPLEMENTARIO						107,000	15,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
FLUJO CREDITO	-	-	-	-	-	107,000	15,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000

MES	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
CUOTAS CAPITAL	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	29,250	22,500	18,250	16,250	14,250
VALOR VEH PAGADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO MENSUAL	45,000	29,250	22,500	18,250	16,250	14,250									
FLUJO ACUMULADO	(582,500)	(537,500)	(492,500)	(447,500)	(402,500)	(357,500)	(312,500)	(267,500)	(222,500)	(177,500)	(148,250)	(125,750)	(107,500)	(91,250)	(77,000)
CREDITO COMPLEMENTARIO															
REPAGO CRED COMP	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	29,250	22,500	18,250	16,250	14,250
FLUJO CREDITO	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	29,250	22,500	18,250	16,250	14,250

MES	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
CUOTAS CAPITAL	12,250	10,250	8,500	7,750	7,000	6,250	5,500	4,750	4,000	3,250	2,500	2,000	1,500	1,000	500
VALOR VEH PAGADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO MENSUAL	12,250	10,250	8,500	7,750	7,000	6,250	5,500	4,750	4,000	3,250	2,500	2,000	1,500	1,000	500
FLUJO ACUMULADO	(64,750)	(54,500)	(46,000)	(38,250)	(31,250)	(25,000)	(19,500)	(14,750)	(10,750)	(7,500)	(5,000)	(3,000)	(1,500)	(500)	-
CREDITO COMPLEMENTARIO															
REPAGO CRED COMP	12,250	10,250	8,500	7,750	7,000	6,250	5,500	4,750	4,000	3,250	2,500	2,000	1,500	1,000	500
FLUJO CREDITO	12,250	10,250	8,500	7,750	7,000	6,250	5,500	4,750	4,000	3,250	2,500	2,000	1,500	1,000	500

5.1.2 Flujo del Grupo típico

En el gráfico Flujo acumulado de un grupo típico, se observa el comportamiento de los flujos del Grupo Típico, el cual tiene una forma de “U” porque en los primeros meses cuenta con salidas de efectivo (egresos) que son mayores a los ingresos por concepto de cuotas de capital, y posterior, con el pago de las cuotas de los asociados el flujo se iguala a cero. Más adelante, se evaluará los mecanismos de financiamientos a los cuales tendrá que acceder la Empresa Administradora para hacer frente a este déficit durante los primeros meses del Grupo Típico.

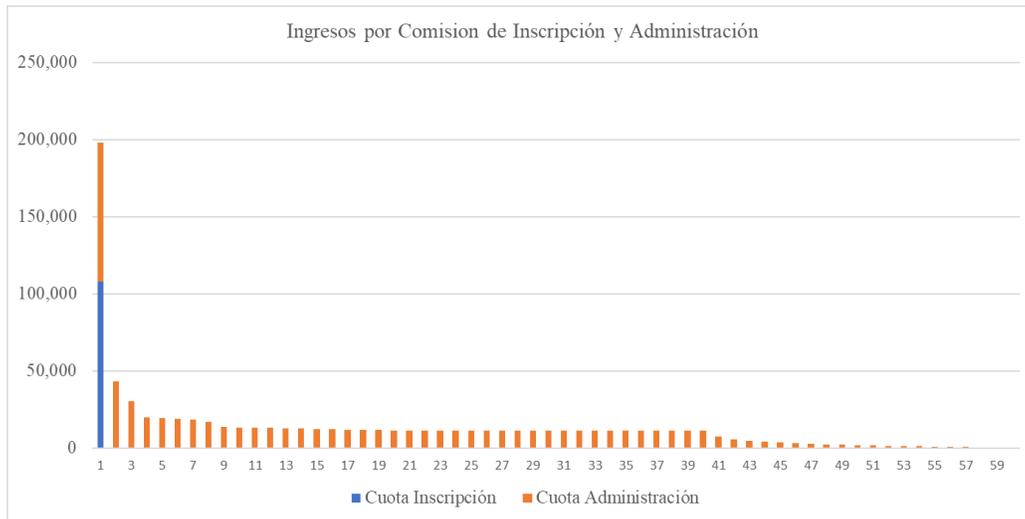
Ilustración 16
Flujo Acumulado – Grupo típico



Se debe separar los flujos de los fondos del flujo de la Empresa Administradora. Si bien, están estrechamente vinculados, porque la Empresa será la proveedora de recursos que requieran los fondos para cumplir con sus obligaciones, los ingresos generados por concepto de inscripción, administración y otros son independientes y son propios de la administradora. Al igual que hemos el funcionamiento de los ingresos y egresos y de necesidades de financiamiento de un Grupo Típico, a continuación, se analiza los ingresos generados por un Grupo Típico a la Empresa Administradora.

Ilustración 17

Ingresos por Cuota de Inscripción y administración por un Grupo típico



A lo largo del tiempo, los ingresos por cuota de inscripción de un Grupo Típico totalizan USD 108,000.00 y estos son cobrados en el periodo 1 en su totalidad, mientras que los ingresos por concepto cuota de administración totalizan USD 674,730.00, a lo largo del tiempo (Ver Anexo 1). Los mayores ingresos son durante los primeros periodos, dado que al adelantar cuotas los asociados para cumplir con la condición también están obligados al adelanto de las cuotas de administración, con lo cual, al mes 21, se han pagado cuotas por concepto de administración que totalizan USD 416,708.00, es decir, un 62% de total de cuotas de administración durante la vigencia del grupo.

5.2 Características Básicas del Programa Propuesto de Adjudicación Anticipada

A continuación, se definen las características básicas que tendrá el Programa de adjudicación anticipada para la EAFC:

- ✓ 180 asociados
- ✓ 60 meses (periodos)
- ✓ Condición necesaria para la adjudicación: Acreditar el pago de 21 cuotas.
- ✓ Comisión Inscripción: 4% + IGV
- ✓ Cuota de administración: 24.99%+IGV

5.3 Proyección de contratos vendidos

El primer punto de partida para determinar los ingresos y gastos variables será los contratos vendidos durante cada ejercicio, a partir de esta información se construirán los ingresos, gastos, necesidades de financiamiento, entre otros. Las ventas tienen cierta estacionalidad, que en general, en el segmento retail cobra relevancia. Normalmente, meses como marzo y abril, suelen destinarse recursos a otras obligaciones y decisiones de compra de vehículos suele postergarse. No obstante, meses como julio y diciembre, que típicamente son meses con mayor ingreso disponible, son meses en los que hay una mayor venta.

Para efectos del modelo, se parte de la premisa que el primer año de operaciones se venderán 1,000 contratos, dicha cifra es conservadora, puesto que empresas similares que ingresaron al mercado en el año 2015, como Autoplan EAFC, en su primer ejercicio completo, alcanzó la venta de aproximadamente 1,800 contratos. No obstante, se decide que la cifra se menor, puesto que, se parte de la premisa que no estará vinculada a un grupo económico y no contará con el apalancamiento que Autoplan obtuvo con sus empresas vinculadas (concesionarias de vehículos).

Otro de los determinantes del modelo son las tasas de crecimiento que tendrá el negocio en cuanto a la venta de contratos, inicialmente, se ha propuesto tasas de crecimiento del 40%, asumiendo que la cuota de mercado y penetración del producto aun es baja y existe capacidad de atraer nuevos clientes y un crecimiento alto durante los primeros años. Es así, que para el tercer año se espera un crecimiento del 35%, luego para los siguientes años tasas de 30%, que irán decreciendo para estabilizarse en torno al 15% durante los primeros 10 años de vida del negocio. Posterior a ello, con forme se vuelve un negocio más maduro, las tasas pueden ser menores.

Durante los 10 años analizados, se prevé una venta en total de 37.8 mil contratos. Lo importante, es que, como se verá más adelante, un porcentaje importante de los gastos y costos son variables, por lo cual, se podrá ir ajustando con el pasar del tiempo las cifras.

Tabla VIII*Proyección de ventas por año*

Año/ Mes	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	TOTAL	Crecimiento
2023	86	74	69	55	66	77	87	97	95	101	103	90	1,000	
2024	120	104	96	78	93	108	121	135	133	142	144	126	1,400	40%
2025	162	141	130	105	125	145	164	183	179	192	194	171	1,890	35%
2026	210	183	169	136	163	189	213	238	233	249	252	222	2,457	30%
2027	273	238	220	177	212	245	276	309	302	324	328	289	3,194	30%
2028	342	297	275	222	265	307	345	386	378	405	410	361	3,993	25%
2029	410	356	330	266	318	368	415	464	454	486	492	433	4,792	20%
2030	472	410	379	306	365	423	477	533	522	559	566	498	5,511	15%
2031	543	471	436	352	420	487	548	613	600	643	651	573	6,338	15%
2032	624	542	502	404	483	560	631	705	690	740	749	658	7,289	15%
TOTAL	3,242	2,816	2,607	2,101	2,510	2,909	3,276	3,664	3,586	3,842	3,890	3,420	37,864	
Estacionalidad	8.56%	7.44%	6.89%	5.55%	6.63%	7.68%	8.65%	9.68%	9.47%	10.15%	10.27%	9.03%	100.00%	

5.4 Ingresos

5.4.1 Cuota de Inscripción

El primer ingreso que se cobra al asociado está vinculado con la cuota de inscripción. Para el caso del modelo y como un estándar de la industria, este es del 4% + IGV del valor del certificado. Cabe precisar, que para efectos del modelo no se estará considerando el IGV. La cuota de inscripción va a tener oportunidad en el momento en que el asociado ingresa a formar parte de un grupo. A fin de ejemplificar, en el mes de Ene-23 se vendieron 86 contratos, con un valor promedio de USD 15,000.00, donde el 4% de esto significa un ingreso para la EAFC de USD 600.00 por cada contrato. No obstante, puede suceder que existan asociados que una vez que se hayan suscrito el contrato decidan retirarse, por ende, se considera un porcentaje de asociados “retirados”, antes de la primera asamblea. Así también, existe un grupo de asociados que resolverán el contrato posterior a la primera asamblea, en cuyo caso corresponderá la aplicación de una penalidad, la cual es de la cuota de inscripción más dos cuotas totales. Se estima que serán 5 los contratos resueltos por grupo.

En el Anexo 8 se presenta los ingresos por este concepto, se calcula el ingreso mes a mes que tendrá la EAFC, tanto por los ingresos por inscripción que estarán en función de los contratos vendidos, así como, por los supuestos de los asociados “retirados” y por los contratos resueltos. Se

5.4.2 Adjudicación vehículos

Si bien la adjudicación de vehículos es el principal egreso de los fondos, que debe ser financiado por la EAFC como se evaluará más adelante, la oportunidad en que se adjudican los certificados tiene una estrecha relación con los “otros ingresos” generados por la EAFC, por ello es relevante comprender la oportunidad en que estos se generan. Es importante mencionar, que una vez que un grupo entra en vigor y ya existen adjudicaciones de certificados, estos por razones operativas y de gestiones legales se suele desembolsar en promedio un mes posterior a la adjudicación. De esta manera, en el Anexo 2, se puede ver el detalle mes a mes del pago de los certificados. Estos serán igual al número de adjudicaciones del mes anterior.

5.4.3 Ingresos por Cuotas de Administración

Otra de las fuentes de ingreso de la EAFC son los ingresos por cuota de administración. Estos se empezarán a cobrar en conforme los grupos se vayan formando. La cuota de administración planteada para el modelo es de 24.99%+IGV, que será prorrateada entre los 60 meses de vigencia del programa. Esto es, el valor del certificado (USD 15,000) por la cuota de administración (24.99%) entre el plazo (60 meses), lo que resulta en USD 62.48 mensuales, que se suman a la cuota capital que está compuesta por la división del valor del certificado (USD 15,000) entre el número de periodos (60), que resulta en USD 250.00. Por ende, la cuota total estará compuesta por la cuota capital más la cuota de administración que resulta en USD 312.48.

En base al número de contratos vendidos mes a mes, se determina cuantos grupos se van formando. Durante el primer año, se formará un grupo cada tres meses aproximadamente, de acuerdo con la estimación de ventas de contratos. Por ello, se van acumulando los contratos vendidos. Por ejemplo, durante Ene-23, se tiene 83 contratos vendidos, durante el Feb-23, 71 contratos, con lo cual a dicho momento no se habrá podido completar el grupo, recién es en el tercer mes que se completa los 180, quedando un remanente de asociados que será la base para el siguiente grupo en formación, es decir, 41 asociados. De esta manera, se busca determinar cuántos grupos completos, y a su vez, cuantos contratos activos y vigentes se cuenta de manera agregada, puesto que la EAFC cobrará las cuotas de administración cuando el grupo ya este activo.

Por otro lado, uno de los ingresos que se genera para las EAFC durante la vigencia de cada uno de los grupos, son la penalidad por mora (pago tardío). Se estima que, de los 180 contratos, 10 pueden entrar en mora, o tener algún retraso en el pago. Se aplicará una comisión de 0.2% del valor de

certificado, lo que equivale a USD 30.00. Por ende, si hay 10 contratos con un retraso en el pago, aproximadamente la Empresa Administradora tendrá un ingreso de USD 300.00 por compensación por la demora en el pago de forma oportuna.

Se detallan los grupos formados, como también los grupos acumulados administrados por la EAFC. Adicionalmente, se obtiene el número total de cuotas de administración, las cuales también incorporan las cuotas producto del remate para completar las 21 cuotas requeridas en bajo el Programa especial de Adjudicación Anticipada:

5.4.4 Otros ingresos

La EAFC además de los ingresos generados por las cuotas de inscripción y cuotas de administración, por medio de estrategias comerciales, podrá y deberá buscar generar otros ingresos vinculados con las actividades de la empresa. A continuación, se detallan los principales ingresos que podrán generarse, y como estos tienen un impacto directo en la rentabilidad de la EAFC.

5.4.4.1 Comisión Dealer

Las EAFC generan una venta estable de vehículos para los diferentes concesionarios, por ello, se pueden generar alianzas con los diferentes dealers a fin de ofrecer incentivos comerciales a los asociados y direccionarlos a una concesionaria o marca en especial, producto de esto se puede generar comisiones por ventas que serán otorgadas por los dealers. Se ha tomado una comisión de 2.5%, la cual en algunos casos puede ser menor o incluso llegar al 3%. La oportunidad del pago de esta comisión es cuando se realiza la compra del vehículo, es decir, cuando la EAFC desembolsa el valor del certificado.

5.4.4.2 Ingreso por comisión de Seguros

En el caso de los seguros, la EAFC por razones contractuales siempre recibirá un ingreso, sea por la venta del seguro per se, o por concepto de “comisión por revisión de endoso”. Primero se parte de la premisa que la prima del seguro anual de un vehículo cuyo valor es de USD 15,000.00 es de USD 675.00 (La tasa es de aproximadamente 4.5% sobre el valor del vehículo), en este caso, la EAFC tendrá celebrado un contrato de comercialización con la Compañía de seguros, dando lugar a una comisión de aproximadamente 26% de la prima, entonces la comisión anual será de USD 175.50. Es importante mencionar, que la vigencia del seguro es anual, con lo cual dicha comisión

se repetirá por el plazo de vigencia del grupo o hasta que el asociado haya culminado su relación con el fondo. Por ello, se considera que cada año, la EAFC recibirá esta comisión.

Por otro lado, el asociado tiene libertad de contratar el seguro de manera independiente, para tal caso, más allá de las condiciones que negocie y contrate, deberá de pagar EAFC una comisión de USD 100.00 (de acuerdo con el estándar de los tarifarios vigentes de las EAFC) por la revisión del seguro endosado a favor de esta. Se asume que solo el 5% de los asociados contratará el seguro de manera independiente y luego lo endosará a la EAFC.

5.4.4.3 Ingreso por comisión de GPS

Los asociados podrán tener la obligación de contratar el sistema de GPS para los vehículos que son adjudicados, la comisión recibida por la EAFC es de USD 100.00 por GPS instalado. Adicionalmente, esta comisión es percibida de manera anual.

5.4.4.4 Ingresos por trámites notariales

Como parte del proceso de formalización de la adjudicación de los certificados y consecuentemente, constitución de garantías y formalidades para la entrega del vehículo, la EAFC considera un gasto de los tramites notariales, los cuales ascienden a USD 250.00 (de acuerdo con el estándar de los tarifarios vigentes de las EAFC). No obstante, la EAFC contará con acuerdos comerciales, y negociará tarifas preferenciales con ciertas empresas y/o notarias, de tal manera que pueda generar ingresos producto de los tramites a realizarse. El margen que obtendrá por contrato asciende a los USD 160.00, y esto se da en el momento de adjudicación por única vez.

5.4.4.5 Ingresos por seguro de desgravamen

El seguro de desgravamen será una tarifa fija sobre el seguro cobrado mes a mes. Esta comisión fija es producto de la negociación entre la EAFC y la compañía de seguros. Cabe precisar, que el seguro de desgravamen solo se cobrara cuando los asociados hayan adjudicado los certificados. Mientras que no tengan obligación para con el fondo, dicho seguro no es cobrado. Por ello, en el mes de Abr-2023, solo hay 63 contratos que han sido adjudicados y por lo tanto generan un ingreso a la Empresa Administradora de USD 1.8 cada uno.

III. OTROS INGRESOS

	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	-	-	-	63	27	17	71	35	88	43	95	46
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	-	-	-	945,000	405,000	255,000	1,065,000	525,000	1,320,000	645,000	1,425,000	690,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	-	-	-	23,625	10,125	6,375	26,625	13,125	33,000	16,125	35,625	17,250
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	-	-	-	60	26	16	67	33	84	41	90	44
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	-	-	-	60	26	16	67	33	84	41	90	44
Total cuotas por endoso	-	-	-	3	1	1	4	2	4	2	5	2
Total ingresos por comisión	-	-	-	10,830	4,663	2,908	12,159	5,992	15,142	7,396	16,295	7,922
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	-	-	-	63	27	17	71	35	88	43	95	46
Total ingresos por comisión GPS	-	-	-	6,300	2,700	1,700	7,100	3,500	8,800	4,300	9,500	4,600
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales		0	0	63	27	17	71	35	88	43	95	46
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	-	-	-	13,230	5,670	3,570	14,910	7,350	18,480	9,030	19,950	9,660
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	0	0	0	63	90	107	178	213	301	344	439	485
Total Ing netos por seg desgravamen	-	-	-	113	162	193	320	383	542	619	790	873
TOTAL OTROS INGRESOS	-	-	-	54,098	23,320	14,746	61,114	30,350	75,964	37,470	82,160	40,305

III. OTROS INGRESOS

	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	99	53	102	56	42	95	55	106	57	109	59	112
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	1,485,000	795,000	1,530,000	840,000	630,000	1,425,000	825,000	1,590,000	855,000	1,635,000	885,000	1,680,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	37,125	19,875	38,250	21,000	15,750	35,625	20,625	39,750	21,375	40,875	22,125	42,000
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	94	50	97	53	40	90	52	101	54	104	56	106
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	94	50	97	113	66	106	119	134	138	145	146	150
Total cuotas por endoso	5	3	5	6	3	6	6	7	7	8	8	8
Total ingresos por comisión	16,997	9,075	17,524	20,432	11,883	19,203	21,485	24,217	24,919	26,248	26,423	27,125
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	99	53	102	119	69	112	126	141	145	152	154	158
Total ingresos por comisión GPS	9,900	5,300	10,200	11,900	6,900	11,200	12,600	14,100	14,500	15,200	15,400	15,800
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	99	53	102	119	69	112	126	141	145	152	154	158
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	20,790	11,130	21,420	24,990	14,490	23,520	26,460	29,610	30,450	31,920	32,340	33,180
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	584	637	739	795	837	932	987	1093	1150	1259	1318	1430
Total Ing netos por seg desgravamen	1,051	1,147	1,330	1,431	1,507	1,678	1,777	1,967	2,070	2,266	2,372	2,574
TOTAL OTROS INGRESOS	85,863	46,527	88,724	79,753	50,530	91,226	82,946	109,644	93,314	116,509	98,660	120,679

III. OTROS INGRESOS

	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	63	112	65	112	65	112	65	112	129	76	56	40
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	945,000	1,680,000	975,000	1,680,000	975,000	1,680,000	975,000	1,680,000	1,935,000	1,140,000	840,000	600,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	23,625	42,000	24,375	42,000	24,375	42,000	24,375	42,000	48,375	28,500	21,000	15,000
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	60	106	62	106	62	106	62	106	123	72	53	38
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	154	156	159	219	128	212	181	240	261	217	199	188
Total cuotas por endoso	8	8	8	12	7	11	10	13	14	11	10	10
Total ingresos por comisión	27,827	28,178	28,705	39,635	23,164	38,306	32,766	43,420	47,206	39,184	35,925	33,994
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	162	165	167	231	134	224	191	253	274	228	210	198
Total ingresos por comisión GPS	16,200	16,500	16,700	23,100	13,400	22,400	19,100	25,300	27,400	22,800	21,000	19,800
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	162	165	167	231	134	224	191	253	274	228	210	198
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	34,020	34,650	35,070	48,510	28,140	47,040	40,110	53,130	57,540	47,880	44,100	41,580
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	1493	1605	1670	1782	1847	1959	2024	2136	2265	2341	2397	2437
Total Ing netos por seg desgravamen	2,687	2,889	3,006	3,208	3,325	3,526	3,643	3,845	4,077	4,214	4,315	4,387
TOTAL OTROS INGRESOS	104,359	124,217	107,856	156,452	92,404	153,272	119,994	167,695	184,598	142,577	126,339	114,761

III. OTROS INGRESOS

	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	102	61	111	60	107	61	49	38	95	120	131	200
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	1,530,000	915,000	1,665,000	900,000	1,605,000	915,000	735,000	570,000	1,425,000	1,800,000	1,965,000	3,000,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	38,250	22,875	41,625	22,500	40,125	22,875	18,375	14,250	35,625	45,000	49,125	75,000
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	97	58	105	57	102	58	47	36	90	114	124	190
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	251	214	264	276	230	270	228	276	351	331	323	378
Total cuotas por endoso	13	11	14	15	12	14	12	15	18	17	17	20
Total ingresos por comisión	45,351	38,657	47,732	49,938	41,565	48,785	41,214	49,938	63,401	59,791	58,387	68,339
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	264	226	278	291	241	285	240	291	369	348	341	398
Total ingresos por comisión GPS	26,400	22,600	27,800	29,100	24,100	28,500	24,000	29,100	36,900	34,800	34,100	39,800
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	264	226	278	291	241	285	240	291	369	348	341	398
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	55,440	47,460	58,380	61,110	50,610	59,850	50,400	61,110	77,490	73,080	71,610	83,580
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	2539	2600	2711	2771	2878	2939	2988	2963	3031	3134	3194	3359
Total Ing netos por seg desgravamen	4,570	4,680	4,880	4,988	5,180	5,290	5,378	5,333	5,456	5,641	5,749	6,046
TOTAL OTROS INGRESOS	170,011	136,272	180,417	167,636	161,580	165,300	139,367	159,731	218,871	218,312	218,971	272,765

III. OTROS INGRESOS

	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	165	163	160	167	167	105	142	151	162	226	193	247
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	2,475,000	2,445,000	2,400,000	2,505,000	2,505,000	1,575,000	2,130,000	2,265,000	2,430,000	3,390,000	2,895,000	3,705,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	61,875	61,125	60,000	62,625	62,625	39,375	53,250	56,625	60,750	84,750	72,375	92,625
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	157	155	152	159	159	100	135	143	154	215	183	235
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comision	408	369	416	435	389	370	363	419	505	546	506	613
Total cuotas por endoso	21	19	22	23	20	19	19	22	27	29	27	32
Total ingresos por comisión	73,704	66,660	75,208	78,643	70,270	66,835	65,607	75,735	91,328	98,723	91,503	110,782
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	429	389	438	458	408	390	382	442	531	574	534	645
Total Ing netos por comisión GPS	42,900	38,900	43,800	45,800	40,800	39,000	38,200	44,200	53,100	57,400	53,400	64,500
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	429	389	438	458	408	390	382	442	531	574	534	645
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	90,090	81,690	91,980	96,180	85,680	81,900	80,220	92,820	111,510	120,540	112,140	135,450
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	3436	3556	3621	3742	3810	3862	3902	3997	4117	4248	4386	4527
Total Ing netos por seg desgravamen	6,185	6,401	6,518	6,736	6,858	6,952	7,024	7,195	7,411	7,646	7,895	8,149
TOTAL OTROS INGRESOS	274,754	254,775	277,506	289,983	266,233	234,062	244,300	276,574	324,098	369,059	337,313	411,505

III. OTROS INGRESOS

	Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	205	262	219	210	202	198	260	220	270	285	302	310
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	3,075,000	3,930,000	3,285,000	3,150,000	3,030,000	2,970,000	3,900,000	3,300,000	4,050,000	4,275,000	4,530,000	4,650,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	76,875	98,250	82,125	78,750	75,750	74,250	97,500	82,500	101,250	106,875	113,250	116,250
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	195	249	208	200	192	188	247	209	257	271	287	295
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comision	603	618	624	575	555	542	543	595	678	776	703	864
Total cuotas por endoso	32	33	33	30	29	29	29	31	36	41	37	45
Total ingresos por comisión	109,027	111,759	112,812	103,913	100,303	98,021	98,197	107,523	122,589	140,288	127,077	156,132
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	634	651	657	605	583	571	571	627	713	816	741	909
Total ingresos por comisión GPS	63,400	65,100	65,700	60,500	58,300	57,100	57,100	62,700	71,300	81,600	74,100	90,900
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	634	651	657	605	583	571	571	627	713	816	741	909
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	133,140	136,710	137,970	127,050	122,430	119,910	119,910	131,670	149,730	171,360	155,610	190,890
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	4675	4828	4986	5086	5225	5309	5506	5612	5819	5990	6229	6425
Total Ing netos por seg desgravamen	8,415	8,690	8,975	9,155	9,405	9,556	9,911	10,102	10,474	10,782	11,212	11,565
TOTAL OTROS INGRESOS	390,857	420,509	407,582	379,367	366,188	358,837	382,617	394,494	455,343	510,905	481,249	565,737

III. OTROS INGRESOS

	Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	255	297	313	265	241	289	309	259	363	340	340	339
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	3,825,000	4,455,000	4,695,000	3,975,000	3,615,000	4,335,000	4,635,000	3,885,000	5,445,000	5,100,000	5,100,000	5,085,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	95,625	111,375	117,375	99,375	90,375	108,375	115,875	97,125	136,125	127,500	127,500	127,125
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	242	282	297	252	229	275	294	246	345	323	323	322
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	751	850	824	774	744	727	785	740	969	995	970	1,080
Total cuotas por endoso	40	45	43	41	39	38	41	39	51	52	51	57
Total ingresos por comisión	135,801	153,675	148,912	139,937	134,472	131,389	141,868	133,770	175,160	179,823	175,335	195,240
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	790	895	868	814	782	765	825	780	1,019	1,047	1,022	1,136
Total ingresos por comisión GPS	79,000	89,500	86,800	81,400	78,200	76,500	82,500	78,000	101,900	104,700	102,200	113,600
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	790	895	868	814	782	765	825	780	1,019	1,047	1,022	1,136
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	165,900	187,950	182,280	170,940	164,220	160,650	173,250	163,800	213,990	219,870	214,620	238,560
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	6553	6772	7031	7256	7393	7623	7819	8020	8274	8555	8844	9147
Total Ing netos por seg desgravamen	11,795	12,190	12,656	13,061	13,307	13,721	14,074	14,436	14,893	15,399	15,919	16,465
TOTAL OTROS INGRESOS	488,121	554,690	548,023	504,713	480,574	490,635	527,567	487,131	642,068	647,292	635,574	690,990

III. OTROS INGRESOS

	Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30	Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	345	347	350	353	289	325	335	345	346	411	375	430
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	5,175,000	5,205,000	5,250,000	5,295,000	4,335,000	4,875,000	5,025,000	5,175,000	5,190,000	6,165,000	5,625,000	6,450,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	129,375	130,125	131,250	132,375	108,375	121,875	125,625	129,375	129,750	154,125	140,625	161,250
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	328	330	333	335	275	309	318	328	329	390	356	409
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	1,019	1,074	1,095	1,003	957	930	1,041	962	1,175	1,313	1,273	1,451
Total cuotas por endoso	54	57	58	53	50	49	55	51	62	69	67	76
Total ingresos por comisión	184,235	194,187	197,973	181,327	172,954	168,115	188,196	173,931	212,413	237,332	230,112	262,251
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	1,072	1,130	1,153	1,055	1,006	978	1,095	1,013	1,236	1,382	1,341	1,526
Total ingresos por comisión GPS	107,200	113,000	115,300	105,500	100,600	97,800	109,500	101,300	123,600	138,200	134,100	152,600
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	1072	1130	1153	1055	1006	978	1095	1013	1236	1382	1341	1526
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	225,120	237,300	242,130	221,550	211,260	205,380	229,950	212,730	259,560	290,220	281,610	320,460
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	9395	9624	9841	9996	10118	10282	10455	10633	10814	11120	11353	11630
Total Ing netos por seg desgravamen	16,911	17,323	17,714	17,993	18,212	18,508	18,819	19,139	19,465	20,016	20,435	20,934
TOTAL OTROS INGRESOS	662,841	691,935	704,366	658,744	611,401	611,678	672,090	636,475	744,788	839,893	806,882	917,495

III. OTROS INGRESOS

	Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	390	445	400	390	319	349	421	390	443	457	411	456
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	5,850,000	6,675,000	6,000,000	5,850,000	4,785,000	5,235,000	6,315,000	5,850,000	6,645,000	6,855,000	6,165,000	6,840,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	146,250	166,875	150,000	146,250	119,625	130,875	157,875	146,250	166,125	171,375	154,125	171,000
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	371	423	380	371	303	332	400	371	421	434	390	433
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	1,293	1,439	1,370	1,317	1,158	1,204	1,394	1,297	1,506	1,633	1,539	1,694
Total cuotasa por endoso	68	76	72	69	61	63	73	68	79	86	81	89
Total ingresos por comisión	233,722	260,145	247,635	238,034	209,329	217,602	251,947	234,424	272,203	295,192	278,195	306,197
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	1,360	1,514	1,442	1,385	1,218	1,266	1,467	1,365	1,584	1,719	1,621	1,782
Total ingresos por comisión GPS	136,000	151,400	144,200	138,500	121,800	126,600	146,700	136,500	158,400	171,900	162,100	178,200
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	1360	1514	1442	1385	1218	1266	1467	1365	1584	1719	1621	1782
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	285,600	317,940	302,820	290,850	255,780	265,860	308,070	286,650	332,640	360,990	340,410	374,220
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	11860	12077	12286	12427	12543	12630	12832	13010	13251	13510	13659	13897
Total Ing netos por seg desgravamen	21,348	21,739	22,115	22,369	22,577	22,734	23,098	23,418	23,852	24,318	24,586	25,015
TOTAL OTROS INGRESOS	822,920	918,098	866,770	836,002	729,111	763,671	887,690	827,242	953,220	1,023,775	959,416	1,054,632

III. OTROS INGRESOS

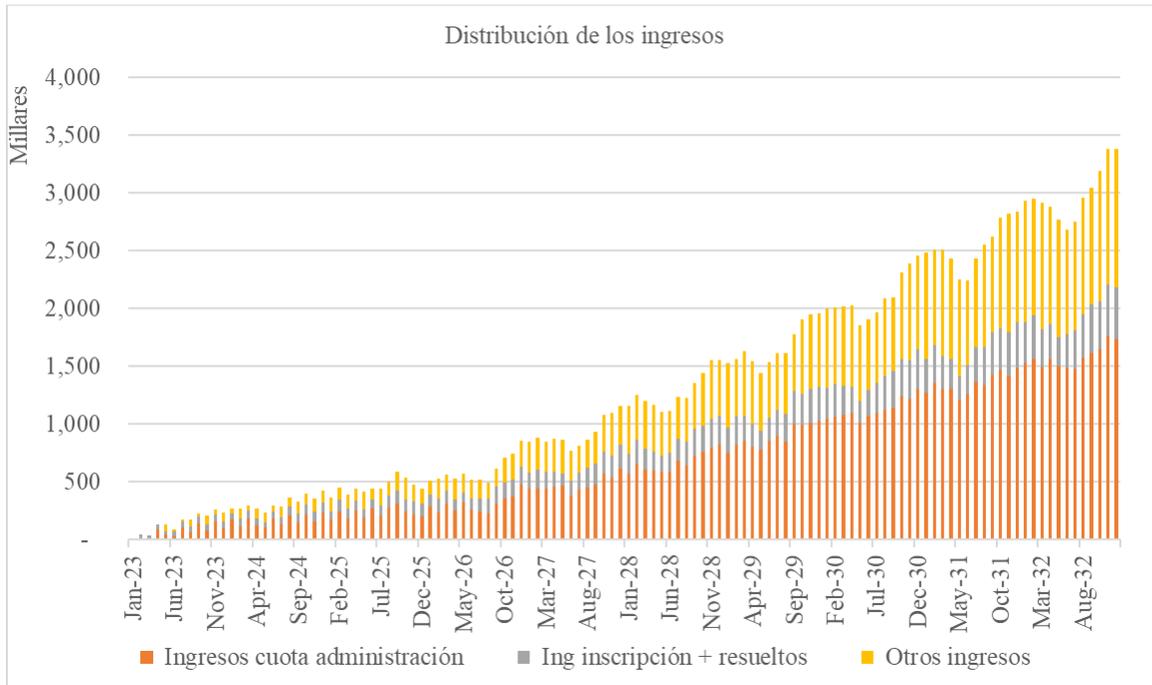
	Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32
Vehículos adjudicados (1 mes retraso)	478	495	436	478	428	413	401	459	480	493	560	528
Ticket Promedio	15,000.00											
Total Valor Vehículos adjudicados	7,170,000	7,425,000	6,540,000	7,170,000	6,420,000	6,195,000	6,015,000	6,885,000	7,200,000	7,395,000	8,400,000	7,920,000
III.A COMISIONES DEALER												
% Margen dealer	2.50%											
Total ingreso dealer	179,250	185,625	163,500	179,250	160,500	154,875	150,375	172,125	180,000	184,875	210,000	198,000
III.B COMISIONES SEGUROS												
% Endosos	5.00%											
Polizas nuevas con comisión	454	470	414	454	407	392	381	436	456	468	532	502
Tasa prima promedio	4.50%											
Comisión promedio	26.00%											
Comisión prom USD por certificado	175.50											
Comisión USD por endoso	100.00											
Total cuotas por comisión	1,590	1,754	1,632	1,612	1,406	1,496	1,640	1,590	1,808	1,886	1,888	1,961
Total cuotasa por endoso	84	92	86	85	74	79	86	84	95	99	99	103
Total ingresos por comisión	287,445	317,027	295,016	291,406	254,153	270,448	296,420	287,445	326,804	340,893	341,244	354,456
III.C COMISIONES GPS												
Comisión prom USD por certificado	100.00											
Comisiones acum (nuevas+renov)	1,673	1,846	1,718	1,696	1,479	1,574	1,726	1,673	1,902	1,986	1,988	2,063
Total ingresos por comisión GPS	167,300	184,600	171,800	169,600	147,900	157,400	172,600	167,300	190,200	198,600	198,800	206,300
III.D INGRESOS TRAM NOTARIALES												
Contratos notariales	1673	1846	1718	1696	1479	1,574	1,726	1,673	1,902	1,986	1,988	2,063
Ing unitario por contrato notarial	250.00											
Costo unitario por contrato notarial	40.00											
Total Ing netos por contratos not	351,330	387,660	360,780	356,160	310,590	330,540	362,460	351,330	399,420	417,060	417,480	433,230
III.E ING POR SEG DE DESGRAVAMEN												
Comisión unitaria	1.80											
Contratos vigentes	14105	14315	14449	14617	14792	14,906	14,994	15,188	15,425	15,631	15,880	16,151
Total Ing netos por seg desgravamen	25,389	25,767	26,008	26,311	26,626	26,831	26,989	27,338	27,765	28,136	28,584	29,072
TOTAL OTROS INGRESOS	1,010,714	1,100,679	1,017,104	1,022,727	899,769	940,094	1,008,844	1,005,538	1,124,189	1,169,564	1,196,108	1,221,057

A modo de resumen, se presenta el total de los ingresos y como estos se encuentran distribuidos. Lo más resaltante es que conforme la cartera de contratos vigentes y grupos aumenta, los ingresos que cobran mayor relevancia son los relacionados a “Otros ingresos”. Es importante indicar que, si solo se contará con los ingresos de Cuota de Inscripción y Cuota de Administración, los gastos de la EAFC no serían cubiertos y no sería un negocio rentable. Por ello, es de suma importancia

los convenios y alianzas generadas con los concesionarios, compañías de seguros, empresas y notarías, proveedores de GPS, entre otros, se le dé la importancia dentro del negocio.

Ilustración 18

Distribución de los Ingresos por mes



5.4.5 Ingresos financieros

Un ingreso para tener en cuenta es lo generado por los excedentes temporales de caja que pueda tener la EAFC en las cuentas, tanto las propias como las del Fideicomiso. Para ello, se deberá buscar alternativas de inversión de corto plazo y bajo riesgos, como los Depósitos a Plazo (overnight y/o overweek) a fin de poder rentabilizar los recursos. Por ello, se hace una estimación de las tasas promedio para cada uno de los ejercicios. Es así, que para el año 2023, se tiene que la tasa de referencia en dólares ronda el 5%, no obstante, a fin de hacer una estimación conservadora se considera un 3.25% que pueden rendir los recursos en cuenta corriente.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
TEA	3.25%	3.00%	2.75%	2.50%	2.50%	2.25%	2.00%	1.50%	1.50%	1.50%
TEM	0.27%	0.25%	0.23%	0.21%	0.21%	0.19%	0.17%	0.12%	0.12%	0.12%

5.5 Gastos

La EAFC tiene una estructura de costos similar al de otra empresa, por lo que se procederá a analizar los gastos de administración y los gastos de ventas, así como, se buscará realizar una comparación con la estructura de costos de otras EAFC analizadas anteriormente.

5.5.1 Gastos de Administración

Los gastos de personal relacionados con los gastos administrativos se pueden afirmar que se trata de gastos fijos o poco flexibles, puesto que se trata de personal contratado en planilla de la empresa, la naturaleza del gasto es de mantener al soporte administrativo del negocio. El primer año, se estima que lo requerido para esta partida será de S/ 2.750mm, teniendo los primeros años una tasa de crecimiento cercano al 45%, que posteriormente irá decreciendo, puesto que por más que crezca el negocio, el soporte administrativo solo crecerá marginalmente. Por otro lado, gastos de los servicios prestados por terceros, de acuerdo con lo analizado anteriormente, puede representar aproximadamente el 8.5% de los ingresos totales, por lo tanto, guarda relación con los ingresos que genera el negocio y hay una relación entre ambos. No obstante, el primer año, se devengarán los gastos relacionados la titulización, considerando los gastos de estructuración que es el más relevante. Es por ello por lo que el primer año de funcionamiento del negocio la proporción será mayor. El rubro otros tienen una relación del 4.5% sobre los ingresos totales. Finalmente, las provisiones son aquellos gastos que no han sido pagados pero la EAFC tiene una obligación, estos gastos estarán alrededor del 2.0% de los ingresos totales.

5.5.2 Gasto de Ventas

Los gastos de ventas tienen un componente predominantemente variable, puesto que está relacionado con la fuerza de ventas y las comisiones que estos generan por la venta de contratos. Se estima que, en un inicio, representa el 50% de los ingresos totales, que posteriormente irá decreciendo para situarse en torno al 40% de los ingresos totales. Existe una estrecha relación entre la generación de ingresos y el aumento de los gastos.

Tabla IX*Gastos de Administración y Ventas*

Gastos de administración	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Gastos de personal	2,750,000	3,987,500	5,502,750	7,263,630	9,152,174	10,982,609	12,739,826	14,268,605	15,980,838	17,898,538
% crecimiento anual		45%	38%	32%	26%	20%	16%	12%	12%	12%
Servicios prestados por terceros	950,178	1,260,926	1,823,758	2,425,214	3,666,807	5,089,534	6,637,311	8,278,140	9,990,940	11,715,601
Otros	344,212	667,549	965,519	1,283,937	1,941,251	2,694,459	3,513,870	4,382,545	5,289,321	6,202,377
Provisiones del ejercicio	152,983	296,689	429,120	570,639	862,778	1,197,537	1,561,720	1,947,798	2,350,809	2,756,612
Sub total	4,197,373	6,212,664	8,721,146	11,543,419	15,623,009	19,964,138	24,452,728	28,877,087	33,611,907	38,573,128
Gastos de ventas										
Gastos de personal	2,294,746	4,272,315	5,793,114	7,190,046	10,353,337	14,370,448	18,740,643	23,373,571	28,209,712	33,079,344
Servicios prestados por terceros	1,035,254	1,780,131	2,413,797	2,995,853	4,313,890	5,987,687	7,808,601	9,738,988	11,754,046	13,783,060
Otros	573,686	1,068,079	1,448,278	1,797,512	2,588,334	3,592,612	4,685,161	5,843,393	7,052,428	8,269,836
Sub total	3,824,576	7,120,525	9,655,189	11,983,410	17,255,562	23,950,746	31,234,404	38,955,952	47,016,186	55,132,239
% DE VENTAS TOTALES	50%	48%	45%	42%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Total en PEN	8,021,949	13,333,189	18,376,336	23,526,830	32,878,571	43,914,884	55,687,132	67,833,040	80,628,093	93,705,367
Total en USD	2,111,039	3,508,734	4,835,878	6,191,271	8,652,256	11,556,549	14,654,508	17,850,800	21,217,919	24,659,307

5.6 El crédito complementario

Como se demostró en un “Grupo Típico”, la EAFC deberá ofrecer y garantizar un financiamiento a los fondos a fin de que se pueda cumplir con lo ofrecido en los programas de adjudicación anticipada. Inicialmente, los fondos requerirán de recursos, que se determinó que llegaría hasta el USD 1,109,500 por grupo, los cuales deberán ser devueltos por cada grupo formado a partir del mes 21, cuando el fondo ya no tenga obligaciones para con los asociados, de acuerdo con la regulación vigente.

Se determinará cuantos recursos adicionales se requerirá para cumplir con las adjudicaciones mensuales. Para ello, en el Flujo de los Fondos Administrados (más detalle en 5.7) se tiene que los fondos tienen ingresos correspondientes a los ingresos por cuotas capital (A), y la salida de efectivo corresponde a las adjudicaciones de los asociados (B). Con ello, se obtiene un flujo mensual, que en la mayoría de los casos se trata de un flujo negativo (C), es decir, que requiere de un financiamiento para cubrir las obligaciones.

Una vez determinado el flujo mensual, se procede a encontrar el requerimiento de crédito, que será llamado “Crédito Complementario” (D). También, como antes se detalló, a partir del mes 21 de cada uno de los grupos formados se procederá a devolver el crédito otorgado por parte de la EAFC, ello será agrupado en “Devolución del Crédito Complementario” (E).

Es importante indicar que, como es un negocio en crecimiento, los fondos siempre estarán requiriendo nuevas y mayores entradas vía préstamo. Es así que, el préstamo otorgado y financiando por la EAFC tiene un signo positivo para los Fondos, mientras que, para la EAFC, representará un flujo negativo. Producto este préstamo existirá un Contrato de Mutuo.

5.7 Flujo Fondos Administrados

Tabla 1
Flujo Fondos Administrados

I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		-	-	180	180	180	360	360	540	540	720	720	900	900	1,080	1,080	1,080	1,260	1,260
		Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24
(A)	+Cuota capital	-	-	-	173,250	121,500	439,000	250,250	556,500	325,250	626,250	381,250	684,750	447,500	737,250	499,250	428,250	736,250	529,500
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	-	-	-	(945,000)	(405,000)	(255,000)	(1,065,000)	(525,000)	(1,320,000)	(645,000)	(1,425,000)	(690,000)	(1,485,000)	(795,000)	(1,530,000)	(840,000)	(630,000)	(1,425,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	-	-	360,000	(771,750)	(283,500)	184,000	(814,750)	31,500	(994,750)	(18,750)	(1,043,750)	(5,250)	(1,037,500)	(57,750)	(1,030,750)	(411,750)	106,250	(895,500)
(D)	+Credito Complementario	-	-	-	411,750	283,500	176,000	454,750	328,500	634,750	378,750	683,750	373,500	685,000	424,500	685,000	424,500	273,250	552,750
(E)	-Devolución Crédito Complement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(D)-(E)	=Flujo crédito	-	-	-	411,750	283,500	176,000	454,750	328,500	634,750	378,750	683,750	373,500	685,000	424,500	685,000	424,500	273,250	552,750

I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		1,440	1,440	1,620	1,620	1,800	1,800	1,980	1,980	2,160	2,160	2,340	2,340	2,520	2,700	2,700	2,700	2,700	2,880
		Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
(A)	+Cuota capital	826,500	578,750	876,250	626,750	927,000	686,000	973,250	731,750	1,019,000	777,500	1,064,750	823,250	1,110,500	1,230,000	969,250	863,750	799,000	1,145,750
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	(825,000)	(1,590,000)	(855,000)	(1,635,000)	(885,000)	(1,680,000)	(945,000)	(1,680,000)	(975,000)	(1,680,000)	(975,000)	(1,680,000)	(975,000)	(1,680,000)	(1,935,000)	(1,140,000)	(840,000)	(600,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	1,500	(1,011,250)	21,250	(1,008,250)	42,000	(994,000)	28,250	(948,250)	44,000	(902,500)	89,750	(856,750)	135,500	(450,000)	(965,750)	(276,250)	(41,000)	545,750
(D)	+Credito Complementario	380,750	685,750	378,750	683,750	373,500	685,000	424,500	685,000	424,500	685,000	424,500	685,000	424,500	685,000	836,250	556,750	317,000	140,250
(E)	-Devolución Crédito Complement	-	-	-	-	(107,000)	(15,000)	(152,000)	(60,000)	(90,000)	(197,000)	(105,000)	(242,000)	(150,000)	(287,000)	(195,000)	(332,000)	(240,000)	(270,000)
(D)-(E)	=Flujo crédito	380,750	685,750	378,750	683,750	266,500	670,000	272,500	625,000	334,500	488,000	319,500	443,000	274,500	398,000	641,250	224,750	77,000	(129,750)

I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		2,880	3,060	3,060	3,240	3,240	3,240	3,177	3,330	3,493	3,602	3,927	4,019	4,156	4,241	4,375	4,456	4,403	4,481
		Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27
(A)	+Cuota capital	936,250	1,233,250	980,000	1,268,500	1,031,500	971,750	901,250	1,233,500	1,390,250	1,475,000	1,895,000	1,745,250	1,754,000	1,757,500	1,808,500	1,832,000	1,508,000	1,713,500
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	(1,530,000)	(915,000)	(1,665,000)	(900,000)	(1,605,000)	(915,000)	(735,000)	(570,000)	(1,425,000)	(1,800,000)	(1,965,000)	(3,000,000)	(2,475,000)	(2,445,000)	(2,400,000)	(2,505,000)	(2,505,000)	(1,575,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	(593,750)	318,250	(685,000)	368,500	(573,500)	56,750	166,250	663,500	(34,750)	(325,000)	(70,000)	(1,254,750)	(721,000)	(687,500)	(591,500)	(673,000)	(997,000)	138,500
(D)	+Credito Complementario	554,750	382,750	691,000	377,500	632,750	373,500	273,250	141,000	509,000	793,250	923,500	1,377,000	1,242,750	1,182,250	1,101,500	1,154,500	1,156,500	750,000
(E)	-Devolución Crédito Complement	(377,000)	(285,000)	(422,000)	(330,000)	(467,000)	(375,000)	(496,250)	(397,500)	(514,500)	(413,750)	(544,500)	(432,750)	(559,000)	(443,250)	(568,750)	(559,250)	(485,000)	(489,500)
(D)-(E)	=Flujo crédito	177,750	97,750	269,000	47,500	165,750	(1,500)	(223,000)	(256,500)	(5,500)	379,500	379,000	944,250	683,750	739,000	532,750	595,250	671,500	260,500

I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		4,605	4,743	5,008	5,133	5,387	5,510	5,761	5,882	5,950	6,067	6,135	6,430	6,498	6,793	7,041	7,336	7,584	7,635
		Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27	Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
(A)	+Cuota capital	1,787,500	1,867,000	2,253,750	2,103,000	2,434,250	2,241,750	2,580,250	2,380,250	2,341,000	2,320,750	2,320,250	2,701,250	2,515,250	2,846,250	2,980,500	3,127,000	3,219,250	2,945,250
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	(2,130,000)	(2,265,000)	(2,430,000)	(3,390,000)	(2,895,000)	(3,705,000)	(3,075,000)	(3,930,000)	(3,285,000)	(3,150,000)	(3,030,000)	(2,970,000)	(3,900,000)	(3,300,000)	(4,050,000)	(4,275,000)	(4,530,000)	(4,650,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	(342,500)	(398,000)	(176,250)	(1,287,000)	(460,750)	(1,463,250)	(494,750)	(1,549,750)	(944,000)	(829,250)	(709,750)	(268,750)	(1,384,750)	(453,750)	(1,069,500)	(1,148,000)	(1,310,750)	(1,704,750)
(D)	+Credito Complementario	877,000	933,500	1,066,500	1,476,250	1,346,000	1,645,000	1,385,000	1,742,250	1,483,000	1,382,750	1,250,500	1,206,750	1,619,250	1,445,250	1,748,250	1,847,750	2,025,750	2,070,750
(E)	-Devolución Crédito Complementario	(475,500)	(572,000)	(456,250)	(579,500)	(461,000)	(583,750)	(464,750)	(480,000)	(452,000)	(543,250)	(530,250)	(559,500)	(683,500)	(620,250)	(667,250)	(696,000)	(713,000)	(725,750)
(D)-(E)	=Flujo crédito	401,500	361,500	610,250	896,750	885,000	1,061,250	920,250	1,262,250	1,031,000	839,500	720,250	647,250	935,750	825,000	1,081,000	1,151,750	1,312,750	1,345,000

I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		7,919	8,223	8,363	8,441	8,740	8,989	9,109	9,542	9,841	10,152	10,474	10,739	10,979	11,208	11,368	11,383	11,580	11,780
		Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29	Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30
(A)	+Cuota capital	3,225,000	3,365,000	3,146,500	3,046,250	3,366,250	3,530,500	3,300,250	3,932,750	3,881,250	3,960,500	4,023,500	4,106,500	4,169,750	4,233,000	4,284,250	3,963,250	4,201,250	4,305,000
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	(3,825,000)	(4,455,000)	(4,695,000)	(3,975,000)	(3,615,000)	(4,335,000)	(4,635,000)	(3,885,000)	(5,445,000)	(5,100,000)	(5,100,000)	(5,085,000)	(5,175,000)	(5,205,000)	(5,250,000)	(5,295,000)	(4,335,000)	(4,875,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	(600,000)	(1,090,000)	(1,548,500)	(928,750)	(248,750)	(804,500)	(1,334,750)	47,750	(1,563,750)	(1,139,500)	(1,076,500)	(978,500)	(1,005,250)	(972,000)	(965,750)	(1,331,750)	(133,750)	(570,000)
(D)	+Credito Complementario	1,709,250	1,883,250	1,992,000	1,764,250	1,478,750	1,712,500	1,947,750	1,668,250	2,255,250	2,227,250	2,248,750	2,166,000	2,217,000	2,213,750	2,220,250	2,270,000	1,807,250	1,935,500
(E)	-Devolución Crédito Complementario	(644,750)	(767,750)	(772,750)	(792,250)	(929,000)	(854,250)	(1,021,250)	(947,500)	(1,114,250)	(1,055,000)	(1,120,500)	(1,141,750)	(1,156,750)	(1,276,000)	(1,179,000)	(1,319,750)	(1,339,000)	(1,389,000)
(D)-(E)	=Flujo crédito	1,064,500	1,115,500	1,219,250	972,000	549,750	858,250	926,500	720,750	1,141,000	1,172,250	1,128,250	1,024,250	1,060,250	937,750	1,041,250	950,250	468,250	546,500

I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		11,973	12,166	12,601	12,819	13,208	13,406	13,720	13,887	14,000	13,975	14,073	14,394	14,544	14,882	15,224	15,324	15,644	15,914
		Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30	Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
(A)	+Cuota capital	4,398,750	4,451,750	4,878,500	4,749,250	5,117,000	4,950,250	5,290,750	5,102,000	5,075,250	4,704,500	4,898,750	5,338,500	5,216,000	5,560,750	5,719,250	5,504,000	5,806,250	5,967,500
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	(5,025,000)	(5,175,000)	(5,190,000)	(6,165,000)	(5,625,000)	(6,450,000)	(5,850,000)	(6,675,000)	(6,000,000)	(5,850,000)	(4,785,000)	(5,235,000)	(6,315,000)	(5,850,000)	(6,645,000)	(6,855,000)	(6,165,000)	(6,840,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	(626,250)	(723,250)	(311,500)	(1,415,750)	(508,000)	(1,499,750)	(559,250)	(1,573,000)	(924,750)	(1,145,500)	113,750	103,500	(1,099,000)	(289,250)	(925,750)	(1,351,000)	(358,750)	(872,500)
(D)	+Credito Complementario	2,043,000	2,176,000	2,174,000	2,583,750	2,450,250	2,755,750	2,545,500	2,851,750	2,592,500	2,492,250	1,948,250	2,032,750	2,552,750	2,511,750	2,812,750	2,910,250	2,671,250	2,845,750
(E)	-Devolución Crédito Complementario	(1,437,250)	(1,378,500)	(1,534,250)	(1,558,750)	(1,504,000)	(1,538,500)	(1,634,000)	(1,645,750)	(1,567,000)	(1,804,750)	(1,707,250)	(1,772,500)	(1,810,000)	(1,849,500)	(1,890,000)	(1,915,000)	(1,950,000)	(1,865,500)
(D)-(E)	=Flujo crédito	605,750	797,500	639,750	1,025,000	946,250	1,217,250	911,500	1,206,000	1,025,500	687,500	241,000	260,250	742,750	662,250	922,750	995,250	721,250	980,250

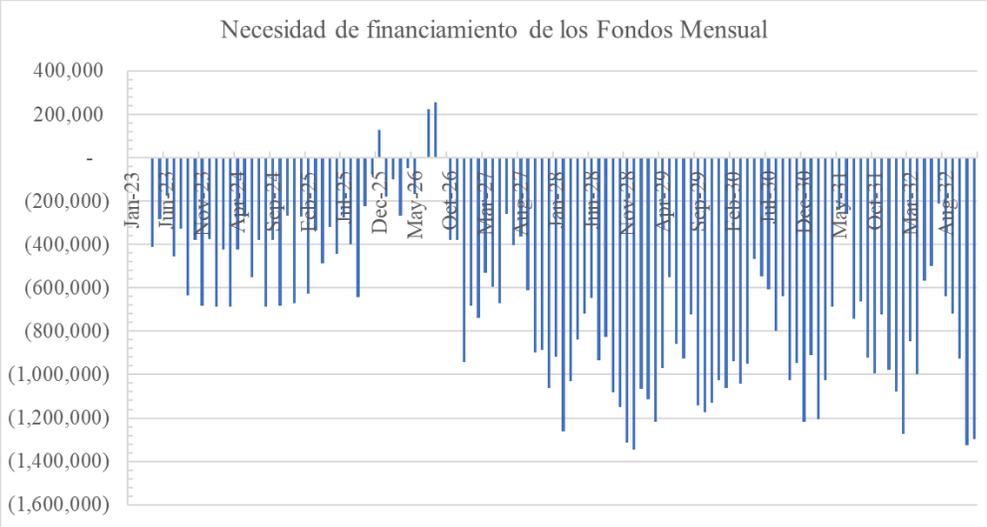
I. FLUJOS DEL FONDO

Contratos vigentes		16,169	16,227	16,457	16,562	16,625	16,672	16,947	17,246	17,497	17,908	18,189	18,366
		Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32
(A)	+Cuota capital	6,096,000	5,810,500	6,076,500	5,848,750	5,789,500	5,747,000	6,105,250	6,285,500	6,405,250	6,846,750	6,744,750	6,761,750
(B)	-Desembolso por adjudicaciones	(7,170,000)	(7,425,000)	(6,540,000)	(7,170,000)	(6,420,000)	(6,195,000)	(6,015,000)	(6,885,000)	(7,200,000)	(7,395,000)	(8,400,000)	(7,920,000)
(A)-(B)= (C)	=Flujo mensual	(1,074,000)	(1,614,500)	(463,500)	(1,321,250)	(630,500)	(448,000)	90,250	(599,500)	(794,750)	(548,250)	(1,655,250)	(1,158,250)
(D)	+Credito Complementario	3,054,500	3,233,250	2,820,750	2,998,000	2,688,500	2,539,250	2,412,250	2,779,000	3,012,250	3,142,500	3,596,000	3,461,750
(E)	-Devolución Crédito Complementario	(1,976,250)	(1,960,750)	(1,973,250)	(1,999,500)	(2,122,250)	(2,042,000)	(2,202,750)	(2,140,500)	(2,295,250)	(2,216,000)	(2,271,250)	(2,163,500)
(D)-(E)	=Flujo crédito	1,078,250	1,272,500	847,500	998,500	566,250	497,250	209,500	638,500	717,000	926,500	1,324,750	1,298,250

Una vez que se ha construido el flujo, de los fondos considerando los ingresos por cuota capital y los egresos por el desembolso se de las adjudicaciones, se determina la necesidad de financiamiento que tienen los fondos por parte de la EAFC. Si se analiza graficamente, se visualiza que casi en la totalidad de meses los fondos requerirán de fondos que serán provistos a través del Crédito Complementario.

Ilustración 19

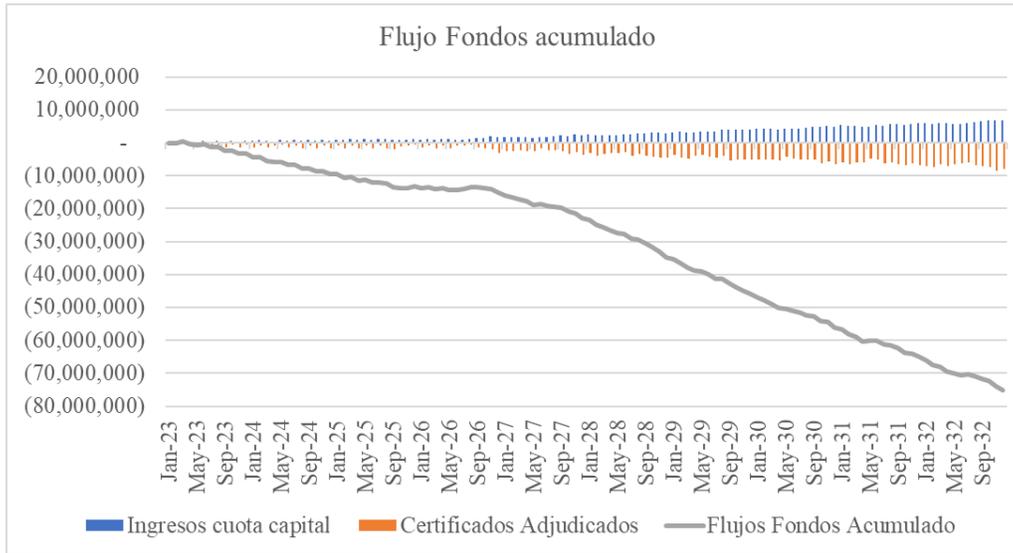
Necesidad de Financiamiento de los Fondos Mensual



Si se analiza de manera acumulada, durante los 10 años que se se propone el flujo, en total se requerirán USD 77.4 MM, que deberán ser financiados. Cabe indicar que, este financiamiento no será en un solo momento del tiempo, si no a lo largo de este del periodo analizado.

Ilustración 20

Flujo de los Fondos acumulado



5.8 Flujo Operativo EAFC

A continuación, se hace el análisis del Flujo de la EAFC. En primer lugar, partimos del flujo de caja operativo, que considera los ingresos de la EAFC como son las cuotas inscripción, cuota de administración y otros ingresos, se le deduce los Gastos de Venta y Administración, lo resultante es el Flujo de Caja Operativo del negocio (F). Este flujo inicialmente será negativo, no obstante, conforme se van formando los grupos administrados y se cuenta con mayores ingresos se empezará a tornar positivo.

Una vez que se ha obtenido el flujo de la EAFC por las actividades regulares, se incluye el Flujo correspondiente al Crédito Complementario a ser concedido a los fondos, de acuerdo con las necesidades mensuales que se tienen de acuerdo con las proyecciones revisadas anteriormente. Por otro lado, a partir del mes 21 de cada uno de los grupos, también habrá una entrada para la EAFC, producto de la devolución del crédito complementario. El neto entre la necesidad de financiamiento y la devolución de los fondos es que se obtendrá el neto del Crédito Complementario (G). Posteriormente, tendremos el flujo total, que incluye el crédito complementario otorgado por la EAFC a los fondos, de tal manera, que se pueda obtener la necesidad de financiamiento de la EAFC.

De manera agregada, se puede visualizar que la EAFC a través del tiempo y de manera sostenida, será capaz de generar ingresos y ser rentable, no obstante, el reto para la EAFC es conseguir el financiamiento necesario que sostenga el crecimiento del negocio, puesto que, sin este no podría conseguir los ingresos necesarios para lograr la rentabilidad esperada.

Tabla XI
Flujo operativo mensual de la EAFC

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	
+Ingresos cuota administración	-	-	90,264	43,595	30,663	110,306	63,137	139,969	82,180	157,700	96,474	172,619	113,330	186,039	126,563	108,820	186,089	134,422	
+Ing inscripción + resueltos	49,800	42,600	45,700	31,800	38,400	49,900	50,400	61,900	55,200	63,700	59,400	57,700	69,600	65,500	55,800	45,000	59,500	62,400	
+Otros ingresos	-	-	-	54,098	23,320	14,746	61,114	30,350	75,964	37,470	82,160	40,305	85,863	46,527	88,724	79,753	50,530	91,226	
-Gasto de Vta y Adm	(178,230)	(166,893)	(161,349)	(147,893)	(158,763)	(169,384)	(179,133)	(189,443)	(187,356)	(194,177)	(195,454)	(182,964)	(296,695)	(275,588)	(265,266)	(240,215)	(260,453)	(280,227)	
(F) =Flujo administradora	(128,430)	(124,293)	(25,385)	(18,400)	(66,381)	5,567	(4,482)	42,777	25,988	64,693	42,581	87,660	(27,902)	22,478	5,820	(6,643)	35,666	7,821	
-Crédito complementario	-	-	-	(411,750)	(283,500)	(176,000)	(454,750)	(328,500)	(634,750)	(378,750)	(683,750)	(373,500)	(685,000)	(424,500)	(685,000)	(424,500)	(273,250)	(552,750)	
+Devolución prestamos del fondo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(G) =Flujo crédito	-	-	-	(411,750)	(283,500)	(176,000)	(454,750)	(328,500)	(634,750)	(378,750)	(683,750)	(373,500)	(685,000)	(424,500)	(685,000)	(424,500)	(273,250)	(552,750)	
(F)+(G)=(H)	=Flujo total administradora	(128,430)	(124,293)	(25,385)	(430,150)	(349,881)	(170,433)	(459,232)	(285,723)	(608,762)	(314,057)	(641,169)	(285,840)	(712,902)	(402,022)	(679,180)	(431,143)	(237,584)	(544,929)
=Flujo acum total adm	(128,430)	(252,723)	(278,107)	(708,257)	(1,058,137)	(1,228,570)	(1,687,802)	(1,973,525)	(2,582,287)	(2,896,345)	(3,537,514)	(3,823,354)	(4,536,256)	(4,938,279)	(5,617,458)	(6,048,601)	(6,286,185)	(6,831,114)	

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
+Ingresos cuota administración	208,942	147,030	221,675	159,325	234,657	174,431	246,515	186,164	258,248	197,897	269,981	209,630	281,714	311,877	246,716	220,351	204,170	291,123
+Ing inscripción + resueltos	75,700	78,000	82,300	82,200	88,900	73,200	99,100	81,600	80,500	60,600	78,100	84,000	100,300	111,700	103,800	111,000	112,200	104,500
+Otros ingresos	82,946	109,644	93,314	116,509	98,660	120,679	104,359	124,217	107,856	156,452	92,404	153,272	119,994	167,695	184,598	142,577	126,339	114,761
-Gasto de Vta y Adm	(298,377)	(317,571)	(313,686)	(326,385)	(328,763)	(305,509)	(408,822)	(380,200)	(366,204)	(332,236)	(359,678)	(386,491)	(411,102)	(437,128)	(431,860)	(449,080)	(452,304)	(420,773)
(F) =Flujo administradora	69,212	17,103	83,603	31,648	93,455	62,801	41,153	11,781	80,399	82,713	80,807	60,412	90,906	154,144	103,253	24,849	(9,595)	89,610
-Crédito complementario	(380,750)	(685,750)	(378,750)	(683,750)	(373,500)	(685,000)	(424,500)	(685,000)	(424,500)	(685,000)	(424,500)	(685,000)	(424,500)	(685,000)	(836,250)	(556,750)	(317,000)	(140,250)
+Devolución prestamos del fondo	-	-	-	-	107,000	15,000	152,000	60,000	90,000	197,000	105,000	242,000	150,000	287,000	195,000	332,000	240,000	270,000
(G) =Flujo crédito	(380,750)	(685,750)	(378,750)	(683,750)	(266,500)	(670,000)	(272,500)	(625,000)	(334,500)	(488,000)	(319,500)	(443,000)	(274,500)	(398,000)	(641,250)	(224,750)	(77,000)	129,750
(F)+(G)=(H)	=Flujo total administradora	(311,538)	(668,647)	(295,147)	(652,102)	(607,199)	(231,347)	(613,219)	(254,101)	(405,287)	(238,693)	(382,588)	(183,594)	(243,856)	(537,997)	(199,901)	(86,595)	219,360
=Flujo acum total adm	(7,142,653)	(7,811,300)	(8,106,446)	(8,758,548)	(8,931,593)	(9,538,792)	(9,770,139)	(10,383,358)	(10,637,458)	(11,042,745)	(11,281,439)	(11,664,027)	(11,847,621)	(12,091,478)	(12,629,474)	(12,829,376)	(12,915,970)	(12,696,610)

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	
+Ingresos cuota administración	238,769	313,289	250,002	322,398	263,172	248,240	230,622	313,952	353,423	374,903	480,461	443,338	445,825	446,999	460,044	466,217	385,249	436,904	
+Ing inscripción + resueltos	121,800	111,700	97,800	84,100	94,200	109,200	123,600	143,500	140,500	149,500	156,800	133,900	163,300	143,500	132,700	108,100	123,000	147,100	
+Otros ingresos	170,011	136,272	180,417	167,636	161,580	165,300	139,367	159,731	218,871	218,312	218,971	272,765	274,754	254,775	277,506	289,983	266,233	234,062	
-Gasto de Vta y Adm	(523,177)	(487,654)	(470,283)	(428,124)	(462,183)	(495,462)	(526,007)	(558,310)	(551,771)	(573,143)	(577,145)	(538,011)	(731,444)	(680,292)	(655,279)	(594,572)	(643,615)	(691,534)	
(F) =Flujo administradora	7,402	73,607	57,935	146,010	56,769	27,279	(32,418)	58,873	161,024	169,571	279,087	311,992	152,435	164,982	214,971	269,728	130,866	126,531	
-Crédito complementario	(554,750)	(382,750)	(691,000)	(377,500)	(632,750)	(373,500)	(273,250)	(141,000)	(509,000)	(793,250)	(923,500)	(1,377,000)	(1,242,750)	(1,182,250)	(1,101,500)	(1,154,500)	(1,156,500)	(750,000)	
+Devolución prestamos del fondo	377,000	285,000	422,000	330,000	467,000	375,000	496,250	397,500	514,500	413,750	544,500	432,750	559,000	443,250	568,750	559,250	485,000	489,500	
(G) =Flujo crédito	(177,750)	(97,750)	(269,000)	(47,500)	(165,750)	1,500	223,000	256,500	5,500	(379,500)	(379,000)	(944,250)	(683,750)	(739,000)	(532,750)	(595,250)	(671,500)	(260,500)	
(F)+(G)=(H)	=Flujo total administradora	(170,348)	(24,143)	(211,065)	98,510	(108,981)	28,779	190,582	315,373	166,524	(209,929)	(99,913)	(632,258)	(531,315)	(574,018)	(317,779)	(325,522)	(540,634)	(133,969)
=Flujo acum total adm	(12,866,958)	(12,891,101)	(13,102,165)	(13,003,656)	(13,112,637)	(13,083,858)	(12,893,276)	(12,577,902)	(12,411,378)	(12,621,308)	(12,721,221)	(13,353,479)	(13,884,794)	(14,458,812)	(14,776,591)	(15,102,113)	(15,642,746)	(15,776,715)	

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27	Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
+Ingresos cuota administración	455,696	475,863	573,112	535,740	619,119	571,313	656,504	606,824	597,316	592,555	592,730	688,542	642,361	725,678	759,827	797,037	820,691	752,518
+Ing inscripción + resueltos	165,100	184,300	185,600	193,300	201,200	172,900	209,000	177,700	164,500	133,900	159,100	188,600	205,300	234,200	230,000	245,600	248,600	214,300
+Otros ingresos	244,300	276,574	324,098	369,059	337,313	411,505	390,857	420,509	407,582	379,367	366,188	358,837	382,617	394,494	455,343	510,905	481,249	565,737
-Gasto de Vta y Adm	(735,519)	(782,033)	(772,618)	(803,393)	(809,154)	(752,803)	(977,512)	(906,514)	(871,795)	(787,534)	(855,606)	(922,118)	(983,168)	(1,047,730)	(1,034,661)	(1,077,377)	(1,085,374)	(1,007,159)
(F) =Flujo administradora	129,578	154,705	310,193	294,707	348,478	402,915	278,849	298,520	297,603	318,289	262,412	313,862	247,110	306,642	410,509	476,165	465,165	525,396
-Crédito complementario	(877,000)	(933,500)	(1,066,500)	(1,476,250)	(1,346,000)	(1,645,000)	(1,385,000)	(1,742,250)	(1,483,000)	(1,382,750)	(1,250,500)	(1,206,750)	(1,619,250)	(1,445,250)	(1,748,250)	(1,847,750)	(2,025,750)	(2,070,750)
+Devolución prestamos del fondo	475,500	572,000	456,250	579,500	461,000	583,750	464,750	480,000	452,000	543,250	530,250	559,500	683,500	620,250	667,250	696,000	713,000	725,750
(G) =Flujo crédito	(401,500)	(361,500)	(610,250)	(896,750)	(885,000)	(1,061,250)	(920,250)	(1,262,250)	(1,031,000)	(839,500)	(720,250)	(647,250)	(935,750)	(825,000)	(1,081,000)	(1,151,750)	(1,312,750)	(1,345,000)
(F)+(G)=(H)	(271,922)	(206,795)	(300,057)	(602,043)	(536,522)	(658,335)	(641,401)	(963,730)	(733,397)	(521,211)	(457,838)	(333,388)	(688,640)	(518,358)	(670,491)	(675,585)	(847,585)	(819,604)
=Flujo acum total adm	(16,048,638)	(16,255,433)	(16,555,490)	(17,157,534)	(17,694,056)	(18,352,391)	(18,993,792)	(19,957,522)	(20,690,919)	(21,212,130)	(21,669,968)	(22,003,357)	(22,691,997)	(23,210,354)	(23,880,846)	(24,556,430)	(25,404,015)	(26,223,620)

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29	Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30
+Ingresos cuota administración	823,028	858,614	804,310	779,558	860,126	901,772	844,532	1,003,494	991,224	1,011,629	1,027,973	1,049,314	1,065,721	1,082,127	1,095,534	1,015,616	1,075,692	1,102,220
+Ing inscripción + resueltos	248,600	217,400	196,300	159,700	195,200	224,000	245,500	285,300	273,800	292,400	296,000	261,800	284,000	248,600	230,600	182,500	222,200	255,800
+Otros ingresos	488,121	554,690	548,023	504,713	480,574	490,635	527,567	487,131	642,068	647,292	635,574	690,990	662,841	691,935	704,366	658,744	611,401	611,678
-Gasto de Vta y Adm	(1,240,075)	(1,147,485)	(1,102,208)	(992,322)	(1,081,096)	(1,167,835)	(1,247,451)	(1,331,646)	(1,314,604)	(1,370,310)	(1,380,739)	(1,278,738)	(1,511,096)	(1,395,617)	(1,339,147)	(1,202,096)	(1,312,816)	(1,420,997)
(F) =Flujo administradora	319,674	483,218	446,425	451,649	454,804	448,572	370,148	444,279	592,488	581,011	578,808	723,366	501,465	627,044	691,353	654,765	596,478	548,700
-Crédito complementario	(1,709,250)	(1,883,250)	(1,992,000)	(1,764,250)	(1,478,750)	(1,712,500)	(1,947,750)	(1,668,250)	(2,255,250)	(2,227,250)	(2,248,750)	(2,166,000)	(2,217,000)	(2,213,750)	(2,220,250)	(2,270,000)	(1,807,250)	(1,935,500)
+Devolución prestamos del fondo	644,750	767,750	772,750	792,250	929,000	854,250	1,021,250	947,500	1,114,250	1,055,000	1,120,500	1,141,750	1,156,750	1,276,000	1,179,000	1,319,750	1,339,000	1,389,000
(G) =Flujo crédito	(1,064,500)	(1,115,500)	(1,219,250)	(972,000)	(549,750)	(858,250)	(926,500)	(720,750)	(1,141,000)	(1,172,250)	(1,128,250)	(1,024,250)	(1,060,250)	(937,750)	(1,041,250)	(950,250)	(468,250)	(546,500)
(F)+(G)=(H)	(744,826)	(632,282)	(772,825)	(520,351)	(94,946)	(409,678)	(556,352)	(276,471)	(548,512)	(591,239)	(549,442)	(300,884)	(558,785)	(310,706)	(349,897)	(295,485)	128,228	2,200
=Flujo acum total adm	(26,968,446)	(27,600,728)	(28,373,553)	(28,893,905)	(28,988,850)	(29,398,528)	(29,954,880)	(30,231,351)	(30,779,862)	(31,371,102)	(31,920,544)	(32,221,428)	(32,780,213)	(33,090,919)	(33,440,815)	(33,736,301)	(33,608,073)	(33,605,873)

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30	Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
+Ingresos cuota administración	1,126,248	1,140,092	1,247,637	1,215,938	1,308,738	1,267,667	1,353,658	1,307,090	1,301,005	1,208,655	1,257,798	1,368,591	1,338,578	1,425,631	1,466,141	1,412,950	1,489,382	1,530,578
+Ing inscripción + resueltos	287,000	319,400	318,900	334,400	344,100	299,600	330,900	284,000	263,600	209,500	254,000	298,500	328,400	371,700	363,900	383,000	393,300	348,300
+Otros ingresos	672,090	636,475	744,788	839,893	806,882	917,495	822,920	918,098	866,770	836,002	729,111	763,671	887,690	827,242	953,220	1,023,775	959,416	1,054,632
-Gasto de Vta y Adm	(1,520,296)	(1,625,305)	(1,604,050)	(1,673,527)	(1,686,534)	(1,559,318)	(1,796,558)	(1,657,186)	(1,589,032)	(1,423,624)	(1,557,252)	(1,687,817)	(1,807,661)	(1,934,398)	(1,908,744)	(1,992,597)	(2,008,295)	(1,854,757)
(F) =Flujo administradora	565,041	470,662	707,275	716,703	773,186	925,444	710,920	852,002	842,343	830,533	683,657	742,945	747,007	690,175	874,516	827,127	833,802	1,078,753
-Crédito complementario	(2,043,000)	(2,176,000)	(2,174,000)	(2,583,750)	(2,450,250)	(2,755,750)	(2,545,500)	(2,851,750)	(2,592,500)	(2,492,250)	(1,948,250)	(2,032,750)	(2,552,750)	(2,511,750)	(2,812,750)	(2,910,250)	(2,671,250)	(2,845,750)
+Devolución prestamos del fondo	1,437,250	1,378,500	1,534,250	1,558,750	1,504,000	1,538,500	1,634,000	1,645,750	1,567,000	1,804,750	1,707,250	1,772,500	1,810,000	1,849,500	1,890,000	1,915,000	1,950,000	1,865,500
(G) =Flujo crédito	(605,750)	(797,500)	(639,750)	(1,025,000)	(946,250)	(1,217,250)	(911,500)	(1,206,000)	(1,025,500)	(687,500)	(241,000)	(260,250)	(742,750)	(662,250)	(922,750)	(995,250)	(721,250)	(980,250)
(F)+(G)=(H)	(40,709)	(326,838)	67,525	(308,297)	(173,064)	(291,806)	(200,580)	(353,998)	(183,157)	143,033	442,657	482,695	4,257	27,925	(48,234)	(168,123)	112,552	98,503
=Flujo acum total adm	(33,646,582)	(33,973,420)	(33,905,895)	(34,214,192)	(34,387,256)	(34,679,062)	(34,879,641)	(35,233,639)	(35,416,796)	(35,273,763)	(34,831,106)	(34,348,411)	(34,344,154)	(34,316,229)	(34,364,463)	(34,532,585)	(34,420,033)	(34,321,530)

II. FLUJOS ADMINISTRADORA

	Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32
+Ingresos cuota administración	1,563,590	1,492,844	1,560,217	1,503,903	1,489,696	1,479,675	1,570,102	1,616,046	1,646,872	1,758,403	1,733,813	1,738,961
+Ing inscripción + resueltos	377,700	324,800	306,900	245,000	290,600	335,000	381,900	424,500	416,100	450,400	450,300	397,500
+Otros ingresos	1,010,714	1,100,679	1,017,104	1,022,727	899,769	940,094	1,008,844	1,005,538	1,124,189	1,169,564	1,196,108	1,221,057
-Gasto de Vta y Adm	(2,088,242)	(1,924,812)	(1,844,892)	(1,650,931)	(1,807,627)	(1,960,730)	(2,101,262)	(2,249,876)	(2,219,794)	(2,318,122)	(2,336,530)	(2,156,488)
(F) =Flujo administradora	863,762	993,511	1,039,329	1,120,698	872,438	794,039	859,584	796,208	967,367	1,060,245	1,043,691	1,201,031
-Crédito complementario	(3,054,500)	(3,233,250)	(2,820,750)	(2,998,000)	(2,688,500)	(2,539,250)	(2,412,250)	(2,779,000)	(3,012,250)	(3,142,500)	(3,596,000)	(3,461,750)
+Devolución prestamos del fondo	1,976,250	1,960,750	1,973,250	1,999,500	2,122,250	2,042,000	2,202,750	2,140,500	2,295,250	2,216,000	2,271,250	2,163,500
(G) =Flujo crédito	(1,078,250)	(1,272,500)	(847,500)	(998,500)	(566,250)	(497,250)	(209,500)	(638,500)	(717,000)	(926,500)	(1,324,750)	(1,298,250)
(F)+(G)=(H)	(214,488)	(278,989)	191,829	122,198	306,188	296,789	650,084	157,708	250,367	133,745	(281,059)	(97,219)
=Flujo acum total adm	(34,536,017)	(34,815,006)	(34,623,177)	(34,500,979)	(34,194,791)	(33,898,002)	(33,247,918)	(33,090,210)	(32,839,843)	(32,706,099)	(32,987,158)	(33,084,377)

El flujo de la EAFC considera los ingresos ordinarios por concepto de cuota de administración, cuotas s de ingresos y otros ingresos. Así mismo, los gastos de venta. Es evidente que mientras la cartera administrada, es decir, mientras más contratos y grupos se administre, el negocio será más rentable. No obstante, este flujo no considera la necesidad de financiamiento que enfrenta la EAFC para lograr los niveles de ingreso proyectados.

Ilustración 21
Flujo de la EAFC – Sin considerar el Crédito Complementario

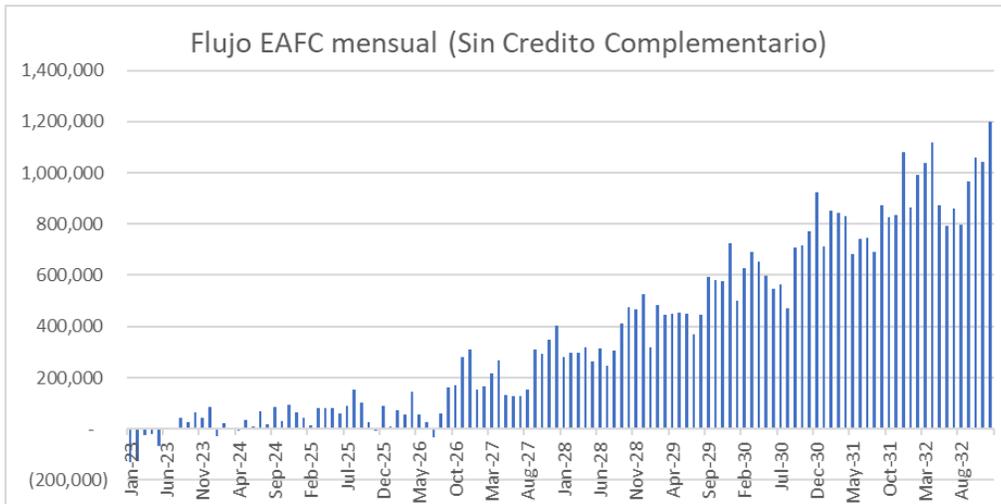
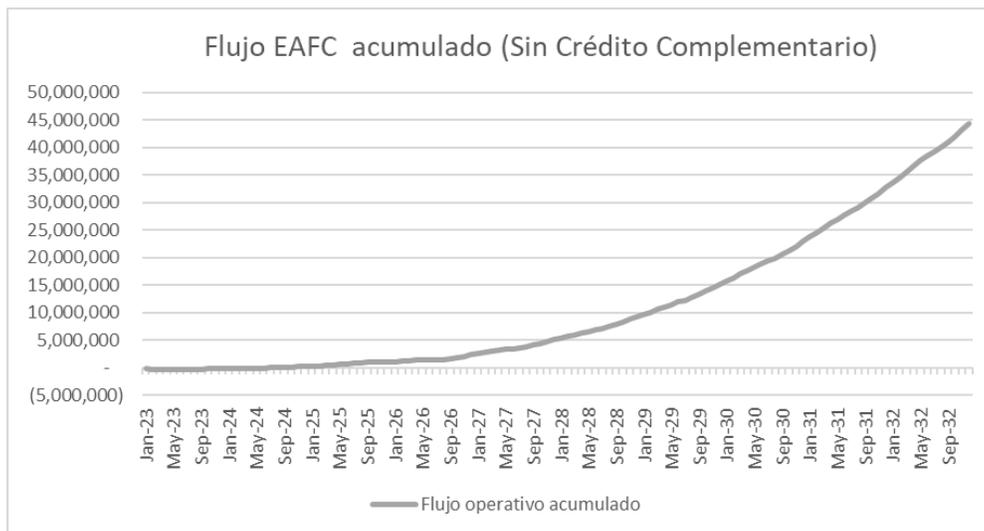


Ilustración 22
Flujo de la EAFC acumulado - Sin considerar el Crédito Complementario



5.8.1 Requerimiento de Financiamiento de la E AFC

Dado que la E AFC es considerada una empresa que brinda un producto, el cual es un Programa Especial de Adjudicación Anticipada, al momento que se incorpora dentro del flujo de caja los créditos netos otorgados a los fondos, se podrá de determinar el financiamiento global requerido que sustente el crecimiento propuesto. Es la parte medular de la presente investigación la forma y oportunidad en que se buscará obtener dicho financiamiento, de tal manera que se incorpore dentro del flujo el financiamiento de obtenerse. A continuación, se evalúa la necesidad de financiamiento de cada mes, adicionalmente, se analiza la necesidad de financiamiento acumulado de la E AFC, incluyendo el crédito complementario necesario para operar otorgado a los fondos. Cabe precisar que, dentro del flujo analizado, se considera que el margen generado durante la operación es reinvertido dentro del negocio y es utilizado en financiar el crecimiento de los fondos.

Ilustración 23

Flujo Mensual de la E AFC – Incluido el crédito complementario

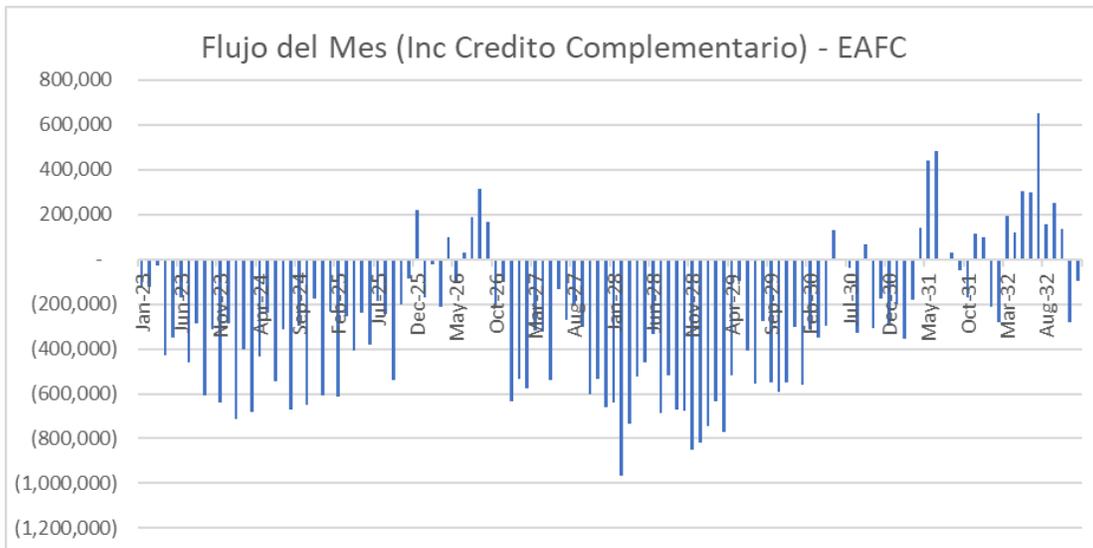
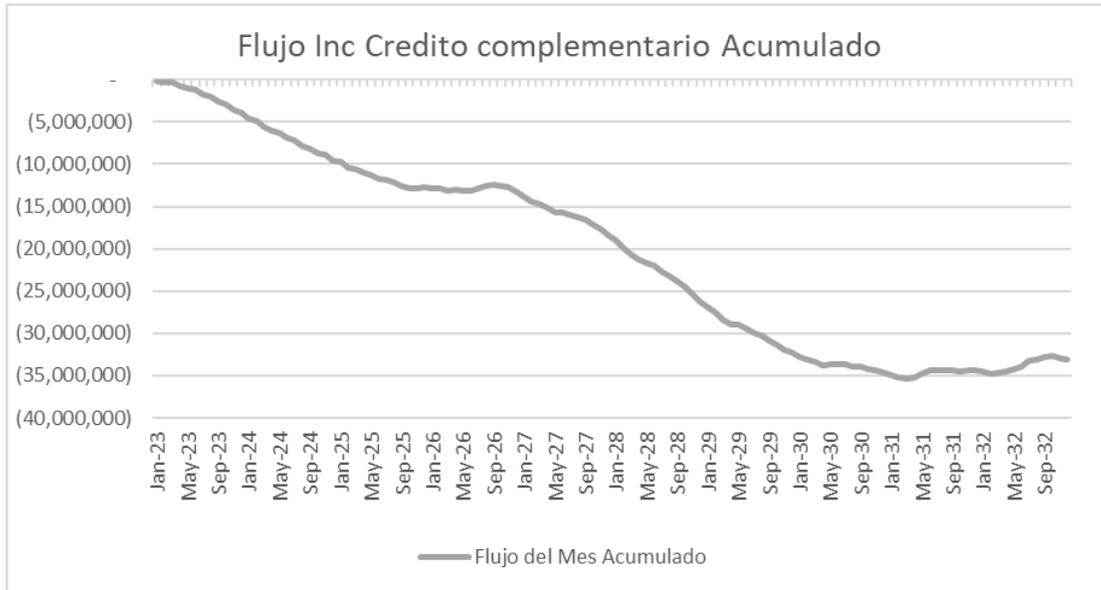


Ilustración 24

Flujo Mensual Acumulado de la EAFC – Incluido el crédito complementario



Una vez obtenida la necesidad de financiamiento mensual y acumulada de la EAFC, se deberá buscar la estructura más óptima de financiamiento, es decir, el mecanismo por el cual se obtendrán los fondos para que el negocio pueda crecer bajo los supuestos establecidos. La primera fuente de financiamiento será el aporte de capital con el cual empezará la empresa. Este se ha estimado en aproximadamente PEN 16.4mm (aproximadamente 4.3MM), que será el capital necesario que soportará el negocio durante el primer año, posterior a ello se buscará nuevas fuentes de financiamiento. Es importante indicar, que se debe buscar calzar el flujo de la EAFC con las necesidades de financiamiento.

Acorde a ello se ha buscado el financiamiento que pueda calzar con la necesidad de flujos a lo largo del tiempo. Se realizó una exploración de diferentes fuentes de financiamiento, tales como créditos bancarios, y alternativamente, el mercado de valores. Se tiene plenamente identificados flujos que deberán devolver los fondos a la EAFC. Por lo tanto, existe certeza que, salvo los riesgos asociados al propio negocio que son gestionados y manejados por la EAFC.

Adicionalmente, se ha identificado que la mejor estructura, y se propone la titulización de las cuentas por cobrar que tiene la EAFC sobre el repago del crédito complementario.

5.8.2 Devolución Crédito Complementario – Cuenta por pagar de los Fondos a la EAFC

Como anteriormente se ha discutido, se generará un crédito de parte la EAFC que deberá ser repagada por los Fondos. Operativa y contractualmente, los fondos solo podrán hacer pagos producto de la devolución en el mes 21 de cada uno de los grupos. Es por ello, que recién en noviembre 2024, la EAFC recibirá el primer pago producto de la devolución, tomando en cuenta que en marzo 2023 se conformó el primer grupo, por ello el mes 21 del primer grupo formado empezará a devolver el crédito complementario. El análisis del flujo se hace de manera agregada, agrupando todos los grupos formados y como estos pagan a la EAFC.

Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(107,000)	(15,000)
Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
(152,000)	(60,000)	(90,000)	(197,000)	(105,000)	(242,000)	(150,000)	(287,000)	(195,000)	(332,000)	(240,000)	(270,000)
Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26
(377,000)	(285,000)	(422,000)	(330,000)	(467,000)	(375,000)	(496,250)	(397,500)	(514,500)	(413,750)	(544,500)	(432,750)
Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27
(559,000)	(443,250)	(568,750)	(559,250)	(485,000)	(489,500)	(475,500)	(572,000)	(456,250)	(579,500)	(461,000)	(583,750)
Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
(464,750)	(480,000)	(452,000)	(543,250)	(530,250)	(559,500)	(683,500)	(620,250)	(667,250)	(696,000)	(713,000)	(725,750)
Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29
(644,750)	(767,750)	(772,750)	(792,250)	(929,000)	(854,250)	(1,021,250)	(947,500)	(1,114,250)	(1,055,000)	(1,120,500)	(1,141,750)
Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30	Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30
(1,156,750)	(1,276,000)	(1,179,000)	(1,319,750)	(1,339,000)	(1,389,000)	(1,437,250)	(1,378,500)	(1,534,250)	(1,558,750)	(1,504,000)	(1,538,500)
Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
(1,634,000)	(1,645,750)	(1,567,000)	(1,804,750)	(1,707,250)	(1,772,500)	(1,810,000)	(1,849,500)	(1,890,000)	(1,915,000)	(1,950,000)	(1,865,500)
Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32
(1,976,250)	(1,960,750)	(1,973,250)	(1,999,500)	(2,122,250)	(2,042,000)	(2,202,750)	(2,140,500)	(2,295,250)	(2,216,000)	(2,271,250)	(2,163,500)

5.9 Riesgos de la EAFC

El principal riesgo que afronta la EAFC es el de Riesgo de Crédito. La política de una EAFC puede incluir que todo el expediente del asociado que adjudica el certificado puede ser aprobado por un Comité interno de adjudicaciones, integrado por áreas de Riesgos y Créditos. El mismo que evaluará la voluntad, capacidad, conducta y cuotas pendientes de pago, y deberá asignar un nivel de coberturas de garantías necesarias de acuerdo con el perfil del asociado.

La evaluación es únicamente realizada cuando el asociado tiene le derecho de adjudicación, toda vez que, previo a este momento el fondo no cuenta con exposición directa al riesgo de crédito, más bien, es el fondo quien le debe al asociado. Para este último, será un dinero ahorrado.

La evaluación realizada toma en cuenta los siguientes criterios:

- Ingresos del asociado sustentados: Quinta / Cuarta / Primera categoría como persona natural y Tercera como persona jurídica con declaraciones a la SUNAT, Tercera Categoría PYME (Con informe de visita y evaluación de campo)
- Capacidad máxima de endeudamiento
- Record crediticio para asociados y avales
- Cobertura de capital
- Cobertura de la cartera:
 - ✓ La suscripción de un título valor en reconocimiento de la obligación contraída por disponer del vehículo antes de completar el pago del certificado de compra (Pagaré)
 - ✓ Garantía mobiliaria a favor de la EAFC constituida sobre el vehículo adquirido, equivalente al valor comercial del mismo o sobre el valor de la deuda total (el mayor de ambos).
 - ✓ Garantías personales de terceros de probada solvencia moral y económica.
 - ✓ Otras garantías reales de propiedad del deudor, del titular o terceros

Otro de los riesgos al cual está expuesto es al financiero. Concretamente, la empresa al tener costos y gastos en moneda nacional, el principal riesgo es que la moneda se aprecie fuertemente, en otras palabras, que la cotización del dólar contra el sol baje de manera drástica. Esto puede ocasionar que los niveles de márgenes se contraigan y afecte la rentabilidad de la empresa.

CAPÍTULO VI: PROPUESTA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE UN PROGRAMA DE BONOS TITULIZADOS

6.1 La Estructura Financiera

El proceso de titulización de cuentas es un mecanismo mediante el cual se pueden transformar las cuentas por cobrar de una determinada empresa en títulos valores negociables en el mercado de valores.

Ahora bien, en aras de tener una mayor comprensión respecto a la naturaleza de los bonos titulizados en una EAFC, se debe precisar que, si bien es cierto los programas de administración de fondos colectivos son alternativas ideales para obtener créditos, la EAFC debe buscar fondos de financiamiento alternativos a efectos de inyectar capital a la expansión de dichos programas, en el caso en particular, donde el cliente adjudique con 21 cuotas total mensuales, la EAFC deberá asumir las 39 siguientes, asumiendo que el grupo esté conformado por 180 personas.

Por lo tanto, la EAFC debe obtener un financiamiento adicional que le permita sostener el programa de adjudicación anticipada en el tiempo, por ello se considera como solución financiera la emisión bonos titulizados, siendo el objeto de dicha titulización, la devolución del crédito complementario otorgado por parte de la EAFC.

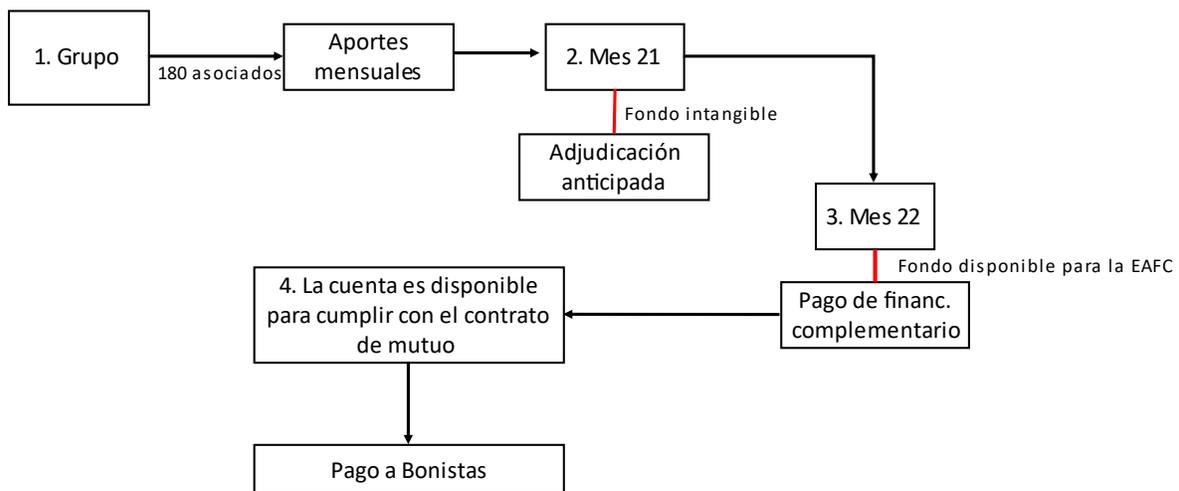
La Estructura específica para la titulización de una cuenta en un programa de administración de fondo colectivos, resulta particular, toda vez que, la cuenta a titularizar tiene una naturaleza intangible, pues el fondo no le pertenece a la administradora, sino a la colectividad que ha aportado mes a mes para lograr la adjudicación anticipada, ello en concordancia con el artículo 60 del reglamento de las EAFC.

En la misma línea, y en atención a lo dispuesto en el artículo 27 del Reglamento de EAFC, a través del cual es regulada de manera expresa la devolución de financiamiento en programas de adjudicaciones anticipadas, se precisa que la EAFC podrá destinar el monto recaudado por el fondo para cumplir con el pago del financiamiento complementario recibido, siempre y cuando se hayan satisfecho los siguientes requisitos: i) Se haya cumplido con la totalidad de las adjudicaciones a los Asociados hábiles del Grupo. ii) El monto correspondiente al saldo de las adjudicaciones

pendientes de entrega se encuentre depositado en una cuenta bancaria generadora de intereses a favor del Fondo Colectivo o haya sido destinado al pago de proveedores. (Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras, Art.27, 2004)

Por lo tanto, el proceso de titulización debe esperar a que se cumpla con el otorgamiento de adjudicación a todos los asociados del grupo o que llegue el plazo máximo de dichas adjudicaciones, debido a que, a partir del mes siguiente de la adjudicación, la EAFC se encuentra facultada a cobrarse los ingresos a dicha cuenta, pues el dinero recaudado ya no pertenece al fondo, sino a la EAFC que ha financiado la adjudicación hasta un determinado mes.

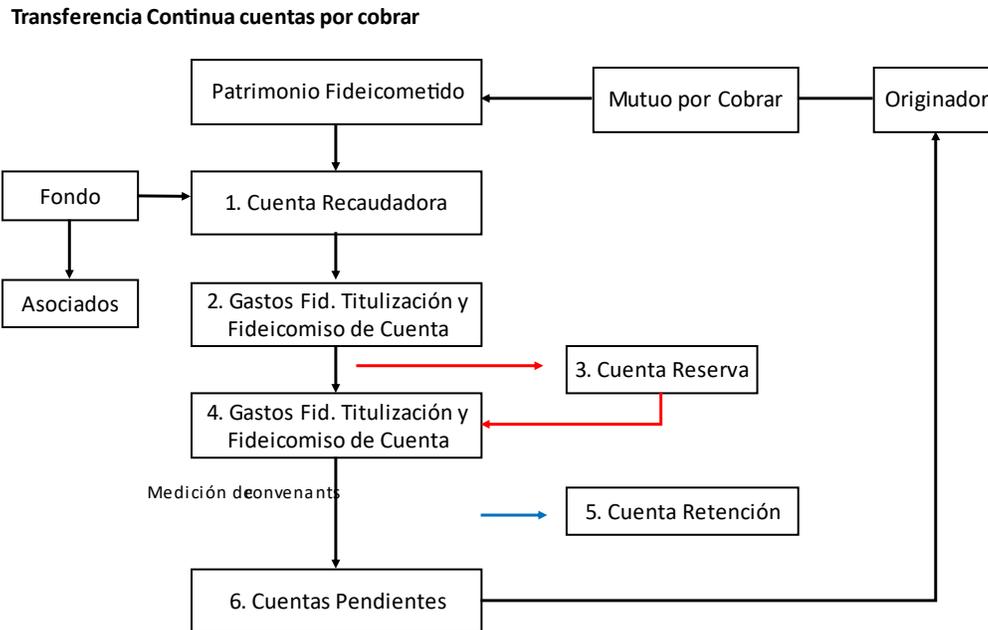
Estructura del repago a la cuenta de las EAFC



Por lo tanto, luego de detallar el panorama, el proceso de titulización requiere de un contrato de mutuo firmado entre la administradora y el fondo, para que de esta manera el patrimonio fideicometido pueda asumir los pagos destinados a los bonistas.

De igual manera, el proceso de titulización de cuentas necesita la participación de un fiduciario, que resulta fundamental en este proceso, ya que su función principal es velar por los intereses de los inversionistas que adquieren los títulos valores. El fiduciario se encargará de administrar el patrimonio que respalda los títulos valores emitidos por la EAFC que emite los bonos titulizados, su principal responsabilidad es garantizar que se cumplan todas las condiciones establecidas en el contrato marco para la constitución del fideicomiso de titulización, así como proteger los derechos de los inversionistas.

De manera posterior a la emisión, el proceso de repago depende del desempeño de las cuentas por cobrar que respaldan a los bonos titulizados. Se establecerá un fondo de repago, comprendido por la cuenta titulizada y los pagos deberán tener un orden de prioridad establecido en el contrato marco para la constitución del fideicomiso de titulización, que permita a los inversionistas tener certeza respecto al pago respectivo.



6.1.1.1 La Emisión de bonos titulizados con cuenta en garantía

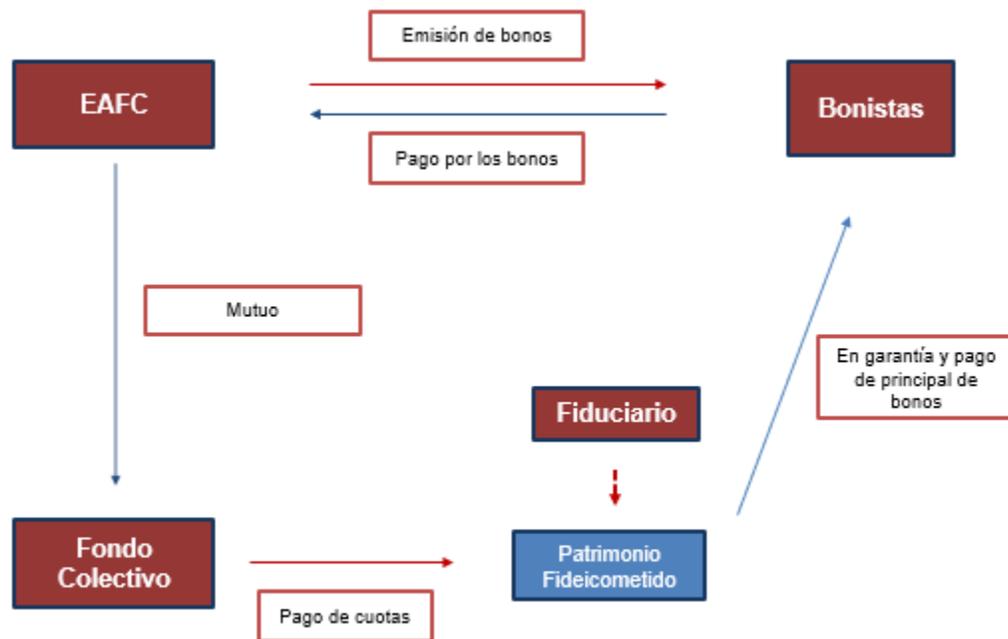
La emisión de bonos titulizados en Perú es un proceso financiero que implica la creación de bonos respaldados por activos financieros por parte de una entidad emisora, que puede ser una entidad financiera o una empresa. Estos activos pueden configurarse por préstamos comerciales, cuentas por cobrar u otros activos similares.

Los bonos titulizados se han convertido en una alternativa cada vez más popular para la financiación de proyectos, por lo que resulta plenamente aplicable al sistema de fondos colectivos. El mercado de los bonos titulizados es relativamente pequeño en comparación con otros mercados de bonos, como el mercado de bonos corporativos, sin embargo, ha mostrado un crecimiento constante en los últimos años debido a su capacidad para proporcionar una fuente de financiamiento más diversificada y con mejores tasas de interés que otros instrumentos financieros.

Los bonos titulizados están regulados por la SMV, que establece requisitos de divulgación y transparencia para los emisores. Además, deben cumplir con ciertos criterios de calidad crediticia para ser elegibles para su emisión en el mercado, motivo por el cual, definitivamente, los emisores deben ser supervisados y estudiados por una clasificadora de riesgo.

6.1.2 Resumen de la Estructura

El originador, la EAFC, cede al Patrimonio en Fideicomiso, los flujos correspondientes del pago del mutuo generado entre el Fondo Colectivo y la EAFC, respecto al financiamiento complementario otorgado inicialmente por la EAFC al fondo.



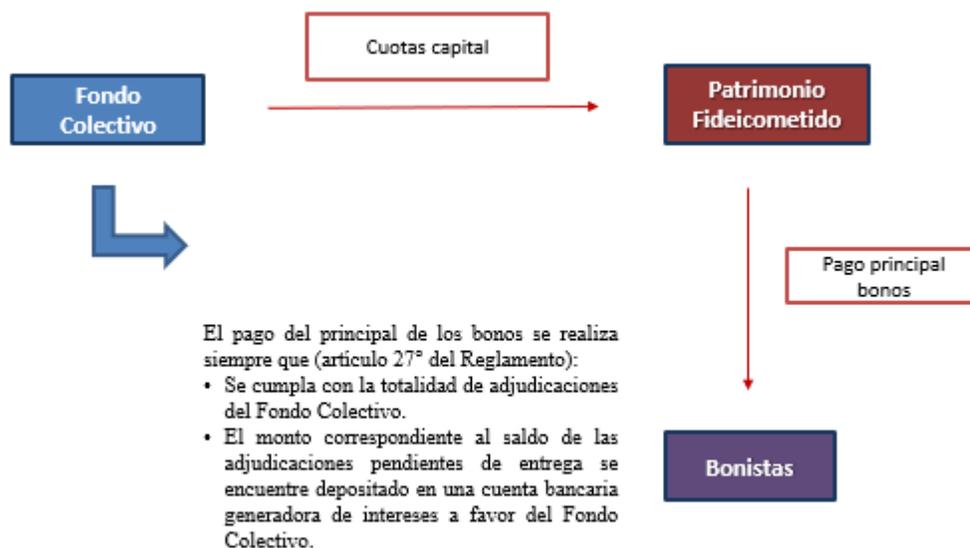
Los recursos captados, a través del bono titulizado, será utilizado para continuar y mantener la creación sostenible de grupos en el programa de adjudicación anticipada. El operador, luego de recibir la liquidación de las órdenes de pago del Originador, depositara el dinero en la cuenta del Patrimonio Fideicomitido; el excedente de flujos cedidos, luego de que se canceles y/o retengan los intereses y capital devengado, dependiente del orden de prelación establecido en el acto constitutivo, es devuelto a los originadores.



Consideramos que los flujos cedidos deben mantener una cobertura mínima de 1.2x el saldo de las emisiones vigentes

6.2 Descripción de la Estructura de emisión:

En esta estructura, la EAFC cede al Fiduciario, los flujos provenientes del pago del mutuo otorgado al fondo colectivos para la adjudicación anticipada de los certificados correspondientes a los asociados de sus grupos.



La EAFC, luego de recibir la liquidación del pago de las cuotas total mensuales realizados al fondo colectivo, procede a depositar el dinero en la cuenta de recaudación del patrimonio fideicometido. El excedente de los flujos cedidos, luego de que haberse retenido los intereses, gastos de administración, reserva y capital devengado, de acuerdo con la prelación constituida, será devuelto al originador, para este caso, la EAFC.

6.2.1 La Prelación de Pagos

El destino de los flujos asignados se realiza de acuerdo con el siguiente orden de prelación:

- i. Costos y Gastos asumidos a cargo del Patrimonio;
- ii. Asignación de Intereses devengados a la fecha al Fondo de Intereses;
- iii. Asignación de Capital de los Bonos;
- iv. Asignación de Garantía; y,
- v. La entrega del Excedente de Libre Disposición
- vi. al Originador a prorrata de los Flujos Asignados.

6.2.2 Covenants Financieros

Del mismo modo, este tipo de estructuras contemplan covenants de fiel cumplimiento, esto en relación con un posible deterioro del originador que, según la naturaleza, deberían ser:

Covenant de Flujo: El flujo captado por el Fideicomiso debe ser mayor o igual a 1.2 veces el servicio de deuda del Programa de bonos titulizados. Esto se determina de esta manera debido a que, la cartera de créditos por cobrar es titulizada una vez los grupos estén formados y activos. Es decir, se trata de cuentas por cobrar ciertas y con fechas específicas de cobro, lo que permite tener mayor predictibilidad sobre la recaudación para hacer frente al servicio de deuda.

6.3 Riesgos relacionados a la Emisión de Bonos Titulizados

6.3.1 Riesgos operacionales

Están relacionados con la gestión y administración de la emisión de bonos titulizados.

Algunos de estos riesgos incluyen:

- Riesgo de errores en la asignación de pagos: si el agente fiduciario o el administrador de la emisión cometen un error en la asignación de los pagos de los activos titulizados a los tenedores de los bonos, esto puede afectar negativamente el rendimiento de la emisión.
- Riesgo de fraude: si los activos titulizados son falsos o están sobrevalorados, esto puede resultar en pérdidas para los inversionistas.
- Riesgo de incumplimiento del originador: si el originador de los activos titulizados incumple con sus obligaciones de pago, esto puede afectar el flujo de caja de la emisión y la capacidad de pago de los bonos.

6.3.2 Riesgos estructurales

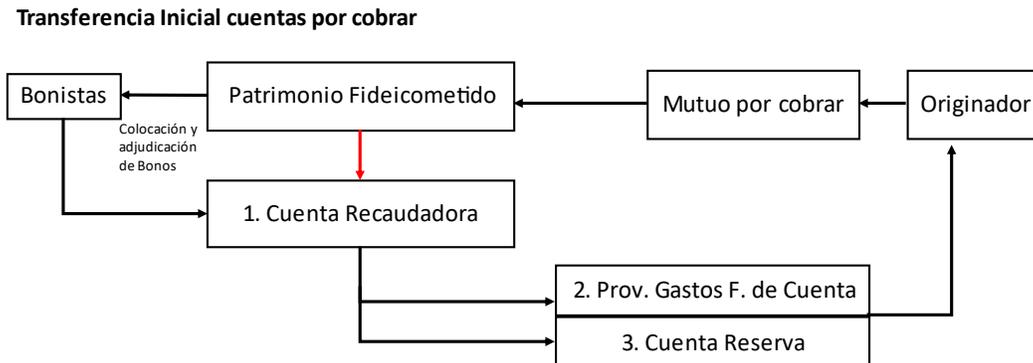
Los riesgos estructurales están relacionados con la estructura de la emisión y el comportamiento de los flujos de efectivo de los activos titulizados. Algunos de estos riesgos incluyen:

- Riesgo de refinanciamiento: si la emisión de bonos titulizados no puede refinanciarse al vencimiento, esto puede resultar en la liquidación anticipada de la emisión y pérdidas para los inversionistas.
- Riesgo de concentración: si la emisión de bonos titulizados está muy concentrada en un solo tipo de activo o en un solo originador, esto puede aumentar el riesgo de pérdidas para los inversionistas si los activos se desempeñan peor de lo esperado.

En general, la gestión adecuada de los riesgos operacionales y estructurales es esencial para garantizar el éxito de una emisión de bonos titulizados. Los inversionistas deben ser conscientes de estos riesgos y evaluar cuidadosamente la calidad de los activos titulizados y la estructura de la emisión antes de invertir en bonos titulizados. Los originadores y administradores de la emisión también deben implementar medidas adecuadas para gestionar y mitigar estos riesgos.

6.4 Cuentas por cobrar

En el contexto de la titulización de activos, como por ejemplo en la emisión de bonos titulizados, pueden existir tres tipos de cuentas que son relevantes para el proceso de repago de los bonos: la cuenta de repago de bonos, la cuenta reserva y la cuenta retención.



- Cuenta de repago de bonos:** Esta cuenta se utiliza para realizar los pagos de los bonos emitidos. Los flujos de efectivo generados por los activos titulizados (como, por ejemplo, las cuentas por cobrar) se depositan en esta cuenta y se utilizan para pagar los intereses y el principal de los bonos a los inversionistas. La cuenta de repago de bonos es administrada por un agente fiduciario, que es responsable de distribuir los flujos a los tenedores de los bonos de acuerdo con las condiciones establecidas en la emisión.
- Cuenta reserva:** La cuenta reserva es un fondo creado para cubrir posibles contingencias que puedan surgir durante el proceso de titulización. En general, se establece una cuenta reserva para garantizar que los pagos de los bonos puedan ser realizados incluso en caso de incumplimiento o retraso en los pagos de los activos titulizados. El monto y la estructura de la cuenta reserva se definen en los términos y condiciones de la emisión y puede ser utilizado en caso de que los flujos de la cuenta de repago de bonos no sean suficientes para realizar los pagos correspondientes.
- Cuenta retención:** La cuenta retención se utiliza para asegurar que la EFAC tenga un incentivo para mantener la calidad de los activos y, por lo tanto, garantizar que los pagos de los bonos puedan ser realizados. El originador debe mantener una participación en los

activos titulizados (por ejemplo, el 5% del total) en la cuenta retención, que se utilizará para cubrir pérdidas en caso de incumplimiento o retraso en los pagos de los activos. La cuenta retención se libera gradualmente a medida que se cumplen ciertos criterios de desempeño de los activos titulizados, como el pago oportuno de las obligaciones.

En resumen, la cuenta de repago de bonos se utiliza para realizar los pagos de los bonos emitidos, la cuenta reserva se utiliza como un fondo para contingencias y la cuenta retención se utiliza para asegurar que el originador tenga un incentivo para mantener la calidad de los activos titulizados. Cada cuenta cumple una función específica en el proceso de titulización y su estructura y montos son definidos en los términos y condiciones de la emisión.

6.5 Proceso de Emisión de Bonos Titulizados

Los bonos son títulos valores que representan deuda y son emitidos por empresas principalmente en el mercado de valores a fin de obtener recursos para financiar sus actividades. Generalmente, los bonos son emitidos en mercados centralizados y pueden ser negociados en mercados secundarios, sin embargo, existen determinados bonos cuyas características no les permiten ser libremente negociados (Ver anexo 6).

Específicamente los bonos titulizados, son aquellos emitidos por una empresa para captar fondos que le permita financiar sus operaciones y proyectos. Son emitidos a un valor nominal, que será pagado al titular del bono en una fecha de vencimiento determinada (rescate). El monto de los bonos produce un interés, que puede ser pagado íntegramente al vencimiento o en cuotas periódicas (cupones).

La acogida de los programas de adjudicación anticipada en el mercado nacional, el crecimiento de los fondos colectivos en provincias, la rápida implementación de la digitalización de procesos y los servicios ofrecidos al cliente para normalizar las operaciones bajo el contexto de la pandemia han permitido a las EAFC posicionarse definitivamente como una opción financiera adecuada para adquirir bienes o servicios y mucho más aún cuando se ven involucradas en el mercado de valores, lo que aumentará su clasificación, visibilidad y rentabilidad con el tiempo.

6.6 Objetivo:

El objetivo de un Programa de Bonos Titulizados de una EAFC es impulsar un programa de adjudicación anticipada, producto que otorga a los asociados la oportunidad de tener fecha cierta respecto a la adjudicación del certificado de compra que les permitirá adquirir un vehículo nuevo.

Cabe precisar que, de acuerdo con la legislación nacional en materia de administración de fondos colectivos, el programa otorgará a los grupos del programa un financiamiento complementario para poder hacer frente a la adquisición del bien, toda vez que la única consigna para lograr la adjudicación es acreditar el pago de un número determinado de cuotas total mensuales, mas no que la colectividad del grupo asuma el costo de dicho bien.

6.6.1 Proceso de emisión

6.6.1.1 Clasificación crediticia

En virtud de la emisión de bonos corporativos durante el año 2020 por parte de una de las EAFC en el país, fue emitido un informe de evaluación por parte de El Pacific Credit Rating (PCR), agencia de calificación crediticia que opera en Perú y otros países de América Latina. Su principal función es evaluar la solvencia crediticia de emisores de bonos, empresas y entidades financieras, y emitir una opinión sobre su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

Por lo tanto, es de suma importancia y conveniencia para los fines de la presente investigación incluir dicho contenido como esquema de guía para otros mecanismos de financiamiento a ser implementados por las EAFC.

La relevancia del informe de PCR en Perú radica en que sus calificaciones son utilizadas por los inversores, bancos y otras instituciones financieras para la toma de decisiones de inversión y de crédito. Dichas calificaciones ayudan a los inversores a evaluar el riesgo y la rentabilidad potencial de una inversión, y a las instituciones financieras a evaluar el riesgo crediticio de sus clientes y contrapartes.

Además, PCR es una de las cuatro agencias de calificación crediticia autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú (SMV) para emitir calificaciones de riesgo crediticio en el país. Esto significa que sus calificaciones son reconocidas y aceptadas por los reguladores y las instituciones financieros en Perú.

Por otra parte, la clasificadora destaca como factores claves la mejora sostenida de la calidad crediticia del segmento de adjudicados y la mejora sostenida del posicionamiento de mercado de la Compañía, manteniendo saludables indicadores de mora, generación operativa, solvencia y rentabilidad, demostrando de esta manera que el sector de administración de fondos colectivos es un negocio próspero y con amplias aspiraciones de crecimiento en los años próximos, definitivamente una alternativa atractiva para nuevos inversionistas.

6.6.1.2 Costos Asociados a la Emisión de Bonos Titulizados

Tabla 2
Costos de emisión de Bonos Titulizados

Cuadro: Costos de Emisión de Bonos Titulizados	
Ingreso al Mercado	Monto y/o Comisión
Estructuración	S/ 171,000.000
Costo de Clasificación de Riesgo	S/ 30.400.00
Costo de Clasificación de Anual	S/ 11,000.000
Due Diligence Legal	S/ 10,000.000
Fiduciario	Monto y/o Comisión
Comisión de Estructuración	S/ 10,000.00
Comisión por Modificación Integral	S/ 7,000.00
BVL Inscripción (% del monto colocado)*	0.019%
CAVALI: Inscripción (tarifa fija)	S/ 330
Inscripción SMV*	S/ 3,850
Comisiones por Colocación de la Oferta	Monto y/o Comisión
Comisiones BVL (por la venta)	S/ 10
Comisión CAVALI (por la venta)	S/ 17
Comisión SMV (por la venta)	0.005%
IGV (de las comisiones a CAVALI y BVL)	18%
Comisión de Colocación - SAB	0.60%
Gastos de Mantenimiento	Monto y/o Comisión
BVL derecho de cotización* (Pago mensual)	0.001%
CAVALI Mantenimiento Mensual (min. US\$ 100 máx. US\$ 3)	0.001%
Contribución Mensual SMV Emisores	0.002%
Tipo de cambio aplicado 3.8	

6.6.1.3 Fiduciario:

- Comisión de estructuración: El monto de la comisión de estructuración será por tipo standard y asciende a S/ 10,000.00 (Diez mil y 00/100 soles) más IGV.

- Comisión por modificación integral: En caso de realizar una modificación integral del contrato de fideicomiso, el fiduciario cobrará una comisión de S/ 7,000.00 (Siete mil y 00/100 soles).
- Comisión por adendas: En caso de realizar adendas (de incorporación, restitución y/o liquidación de activos) al contrato de fideicomiso, el fiduciario cobrará una comisión de S/ 1,500.00 (Mil Quinientos y 00/100 soles) por adenda.
- Comisión por representación: En caso se requiera la participación directa del fiduciario en algún procedimiento conciliatorio, judicial, arbitral o extrajudicial; así como en juntas de accionistas en representación de los fideicomitentes, el fiduciario cobrará una comisión de S/ 1,500.00 (Mil Quinientos y 00/100 soles) cada diligencia, audiencia o intervención directa que se requiera realizar.

6.6.1.4 Clasificadora de Riesgos

Propuesta por contrato anual por clasificación de riesgo para solvencia financiera y bonos titulizados: \$ 8,000.00 (Ocho mil y 00/100 dólares americanos más el IGV) Anual (Solvencia Financiera y 1er Programa de Bonos Titulizados)

6.6.1.5 Estructuradora

- Estructuración – Comisión Fija de Programa de Bonos: US\$ 28,000 (Veintiocho mil y 00/100 dólares americanos más IGV)
- Colocación – Comisión Variable: Por cada colocación del programa, 0.060% del “monto colocado” más IGV
- Actualización de Prospectos Marco – US\$ 1,000 (Mil y 00/100 dólares americanos más IGV) por cada oportunidad.

6.6.1.6 Representante de Obligacionistas

- Acceptance Fee: por realizar todas las revisiones y coordinaciones de cierre de los contratos: US\$ 2,500.00 (Dos Mil Quinientos con 00/100 dólares), pago único.
- Comisión de Representante de Obligacionistas: Por cumplir con cada una de sus obligaciones estipulado dentro de los contratos, comisión anual equivalente al siguiente cuadro escalonado:

Montos Totales Emitidos en el Programa (Expresado en US\$)	Comisión Variable
Hasta 5,000,000	US\$ 8,000.00
Desde 5,000,001 hasta 10,000,000	US\$ 10,000.00
Desde 10,000,001 hasta 15,000,000	US\$ 11,000.00
Desde 15,000,001 hasta 20,000,000	US\$ 13,000.00
Desde 20000,001 hasta 25,000,000	US\$ 15,000.00
Desde 25,000,001 hasta 30,000,000	US\$ 16,500.00
Desde 30,000,001 hasta 35,000,000	US\$ 18,000.00

6.7 Estructura de Emisiones

De acuerdo con los supuestos, en Ene-24 se tendrá un requerimiento de fondos, para lo cual se deberá tener el Programa vigente a fin de poder realizar la primera emisión en este mes. De manera análoga, en octubre 2024, también la caja de la EAFC se tornaría negativa si es que no accede a una fuente de financiamiento externa. Por ello la segunda emisión se dará en este mes. En el anexo 3, se detalla de manera detallada cada uno de los flujos de cada emisión. En este se encontrará el momento de la emisión, la estructura de la amortización y el repago (servicio de deuda de la misma)

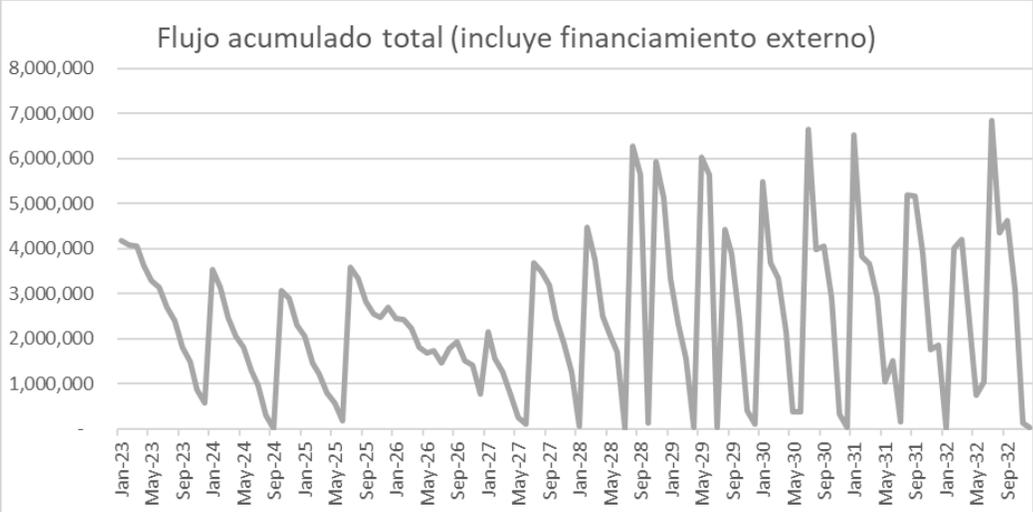
6.7.1 Mitigantes

Como principal mitigante, se tiene que, al momento de la primera emisión, se tienen cuentas por cobrar ciertas valorizadas en USD 5,547,500.00, siendo la emisión de USD 3,675,000.00 y el repago que incluye los intereses que totalizan USD 4,617,331.00. La mejor estructura que se encontró para que calce con el repago del crédito complementario, es decir, con los flujos que servirá para el repago del bono, fue mediante una emisión a 3 años, con un periodo de gracia de 540 días, que permitirá recaudar los recursos suficientes para hacer pago de los intereses. Además, la amortización del 100% del bono será a final del periodo.

De esta manera, identificando los repagos (intereses) de cada una de las emisiones, se ha encontrado los momentos en que la EAFC requiere de recursos. A continuación, se gráfica el Flujo de caja, que incluye los fondos recaudados mediante la emisión, el repago de los intereses y capital

de estos. Se busca optimizar el flujo de caja, como primera premisa se tiene que no debe caer por debajo de cero, lo cual significaría problemas de liquidez para la EAFC.

Ilustración 25
Flujo de la EAFC incluyendo el financiamiento externo (Bonos)



6.7.2 Resumen Emisiones

Emisión 1

Tasa Corte	8.50%
Periodo de gracia	540 días
Plazo días (total)	1,086 días
Plazo años	3 años
Importe emisión	3,675,000
Fecha Emisión	Jan-24
Total Intereses	942,331
Int mensual	26,175.87
Duración	2.66

Emisión 2

Interes	8.00%
Periodo de gracia	540 días
Plazo días	1,447 días
Plazo años	4 años
Capital	3,700,000
Fecha	Oct-24
Total Intereses	1,189,756
Int mensual	24,786.57
duración	3.27

Emisión 3

Interes	7.80%
Periodo de gracia	359 días
Plazo días	1,447 días
Plazo años	4 años
Capital	4,050,000
Fecha	Jul-25
Total Intereses	1,269,743
Int mensual	26,452.97
duración	3.07

Emisión 4

Interes	7.20%
Periodo de gracia	360 días
Plazo días	1,451 días
Plazo años	4 años
Capital	5,800,000
Fecha	Jan-27
Total Intereses	1,102,580
Int mensual	22,970.42
duracion	2.11

Emisión 5

Interes	7.20%
Periodo de gracia	360 días
Plazo días	1,452 días
Plazo años	4 años
Capital	4,000,000
Fecha	Jul-27
Total Intereses	761,200
Int mensual	15,858.33
duracion	2.12

Emisión 6

Interes	7.20%
Periodo de gracia	360 días
Plazo días	1,813 días
Plazo años	5 años
Capital	5,400,000
Fecha	Feb-28
Total Intereses	1,221,143
Int mensual	20,352.38
duracion	2.35

Emisión 7

Interes	7.20%
Periodo de gracia	360 días
Plazo días	1,815 días
Plazo años	5 años
Capital	6,800,000
Fecha	Aug-28
Total Intereses	1,540,200
Int mensual	25,670.00
duracion	2.36

Emisión 8

Interes	7.20%
Periodo de gracia	361 días
Plazo días	1,817 días
Plazo años	5 años
Capital	6,650,000
Fecha	Nov-28
Total Intereses	1,508,885
Int mensual	25,148.08
duracion	2.36

Emisión 9

Interes	6.85%
Periodo de gracia	359 días
Plazo días	1,811 días
Plazo años	5 años
Capital	6,550,000
Fecha	May-29
Total Intereses	1,406,939
Int mensual	23,448.98
duracion	2.36

Emisión 10

Interes	6.85%
Periodo de gracia	361 días
Plazo días	1,817 días
Plazo años	5 años
Capital	5,600,000
Fecha	Aug-29
Total Intereses	1,208,873
Int mensual	20,147.88
duracion	2.37

Emisión 11

Interes	6.75%
Periodo de gracia	359 días
Plazo días	1,815 días
Plazo años	5 años
Capital	6,850,000
Fecha	Jan-30
Total Intereses	1,454,555
Int mensual	24,242.58
duracion	2.37

Emisión 12

Interes	6.75%
Periodo de gracia	360 días
Plazo días	1,816 días
Plazo años	5 años
Capital	7,200,000
Fecha	Jul-30
Total Intereses	1,530,225
Int mensual	25,503.75
duracion	2.37

Emisión 13

Interes	6.75%
Periodo de gracia	361 días
Plazo días	1,817 días
Plazo años	5 años
Capital	8,000,000
Fecha	Jan-31
Total Intereses	1,701,750
Int mensual	28,362.50
duracion	2.38

Emisión 14

Interes	6.75%
Periodo de gracia	359 días
Plazo días	1,815 días
Plazo años	5 años
Capital	7,300,000
Fecha	Aug-31
Total Intereses	1,550,109
Int mensual	25,835.16
duracion	2.37

Emisión 15

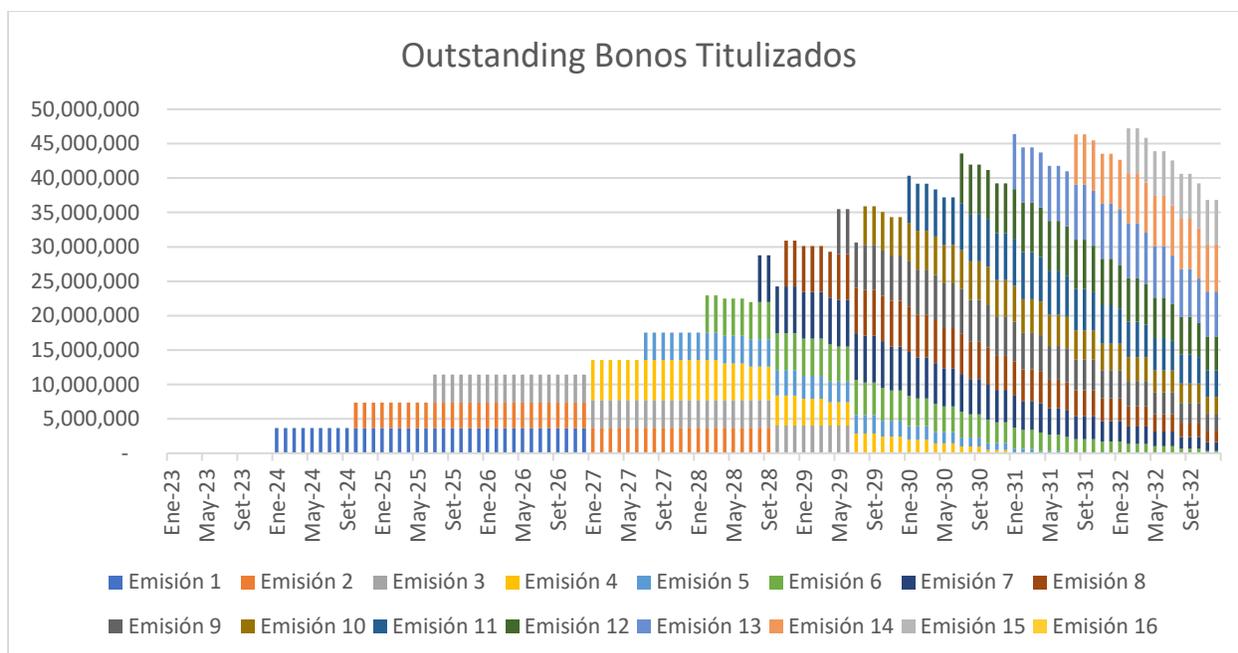
Interes	6.75%
Periodo de gracia	361 días
Plazo días	1,815 días
Plazo años	5 años
Capital	6,500,000
Fecha	Feb-32
Total Intereses	1,380,311
Int mensual	23,005.18
duracion	2.37

Emisión 16

Interes	6.75%
Periodo de gracia	360 días
Plazo días	1,813 días
Plazo años	5 años
Capital	6,825,000
Fecha	Jul-32
Total Intereses	1,446,927
Int mensual	24,115.44
duracion	2.37

6.8 Dimensión del Programa de Bonos titulizados

El tamaño del programa estará en función de la necesidad determinada en base a las proyecciones realizadas en cuanto a los contratos vendidos, que tienen una estrecha correlación con los ingresos, gastos y costos de la EAFC. Por ello, en base a los estimados, se ha encontrado que durante los diez primeros años la empresa necesitará un financiamiento revolvente de USD 47,200,000. La propuesta recae en que la EAFC tenga aprobado un programa de hasta USD 50,000,000 revolvente. La necesidad que sea revolvente radica en que la EAFC de manera intensiva requiere de capital y financiamiento que le permita el correcto funcionamiento y generación de ingresos, entonces, la mejor manera de gestionar ello es a través de varias emisiones a lo largo del tiempo que se ajusten a las necesidades de financiamiento específicas y conforme es necesitado.



Una vez que se ha obtenido el financiamiento en el mercado de valores a través del Programa de Bonos titulizados, el flujo de la EAFC incorporando el financiamiento, y consecuentemente, el repago de los intereses que serán por cuenta de la EAFC, mientras que el capital será por cuenta de los fondos, estaría siendo graficado de acuerdo a la Ilustración 25. Durante los primeros cuatro años la EAFC tendrá como máximo USD 4,000,000 de excedentes, mientras que en los siguientes años el máximo de excedentes rondará los USD 6,000,000. Esto es, principalmente, por el crecimiento del negocio y contar con un margen de seguridad que permita hacer frente a cualquier variación frente a los presupuestos señalados.

6.9 Estado de Ganancias y Perdidas EAFC

Para evaluar si el negocio es rentable, se proyecta un Estado de ganancias para la EAFC. Los ingresos que son considerados son los generados por cuota de administración, de inscripción y otros ingresos. Mientras que los gastos, son los de administración y de venta. Con ello se obtiene el Resultado operativo del negocio (utilidad operativa). Posterior a ello, se incorporan los gastos e ingresos financieros. Los ingresos financieros son generados por los saldos en cuenta, que deben ser negociados a fin de que tengan una rentabilidad sobre el saldo promedio en cuenta. Por otro lado, los gastos financieros están compuestos por los intereses de las emisiones del Programa de Bonos titulizados.

Como es de esperar, el primer año la EAFC tendrá un resultado ligeramente negativo. Partiendo que una proporción de los gastos de administración son fijos, conforme el negocio se expanda, estos no se incrementarán en la misma manera. Por otro lado, es importante destacar los ingresos provenientes por los “otros ingresos”, sin ellos, el resultado operativo sería negativo todos los ejercicios.

Conforme el importe del saldo de deuda (Outstanding) incrementa, es natural que el gasto financiero también lo haga. Durante el primer año no se tienen gastos en este rubro, puesto que no hay deuda emitida al momento. Tampoco se considera deuda bancaria, puesto que la EAFC enfrentará los costos durante el primer año con recursos del aporte de capital inicial realizado. El gasto financiero empezará a incrementarse hacia el tercer año de operaciones, puesto que ha dicho momento ya se habrán efectuado varias emisiones.

Finalmente, se considera la tasa del Impuesto a la Renta en niveles de 29.5%, lo cual se deduce de la Utilidad antes de Impuestos (UAI). Se resalta que la utilidad hacia el decimo año alcance los USD 7.3MM. Lo cual sostiene que es un negocio de economías de escala. En dicho periodo, un tercio de los ingresos provendrán de “otros ingresos”. Además, conforme la cartera de contrataos crece, los ingresos por cuota de administración aportan un ingresos estable.

Tabla 3
Estado de Pérdidas y Ganancias de la EAFC

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos cuota administración	986,908	2,001,323	2,924,387	3,832,569	5,872,081	8,232,585	10,955,574	13,743,230	16,460,057	19,154,123
Ing inscripción + resueltos	606,500	838,100	1,127,400	1,466,600	1,920,100	2,410,800	2,896,000	3,327,100	3,829,100	4,400,700
Otros ingresos	419,527	1,064,374	1,594,523	2,209,234	3,560,162	5,113,685	6,697,376	8,558,586	10,642,545	12,716,387
Total Ingresos	2,012,935	3,903,796	5,646,310	7,508,402	11,352,343	15,757,070	20,548,950	25,628,916	30,931,701	36,271,210
Gastos de administración	(1,104,572)	(1,634,912)	(2,295,039)	(3,037,742)	(4,111,318)	(5,253,721)	(6,434,928)	(7,599,233)	(8,845,239)	(10,150,823)
Gastos de venta	(1,006,467)	(1,873,822)	(2,540,839)	(3,153,529)	(4,540,937)	(6,302,828)	(8,219,580)	(10,251,566)	(12,372,681)	(14,508,484)
Gastos Operativos	(2,111,039)	(3,508,734)	(4,835,878)	(6,191,271)	(8,652,256)	(11,556,549)	(14,654,508)	(17,850,800)	(21,217,919)	(24,659,307)
Utilidad Operativa	(98,104)	395,063	810,432	1,317,131	2,700,088	4,200,521	5,894,442	7,778,116	9,713,782	11,611,903
Ingresos Financieros	84,502	54,664	53,275	48,105	44,470	62,964	59,221	41,542	44,295	41,660
Gasto Financiero	-	(335,677)	(740,000)	(924,275)	(1,140,731)	(1,747,767)	(2,354,019)	(2,555,224)	(1,868,890)	(1,181,436)
UAI	(13,603)	114,049	123,707	440,961	1,603,827	2,515,719	3,599,644	5,264,434	7,889,187	10,472,127
IR (29.50%)	4,013	(33,644)	(36,494)	(130,084)	(473,129)	(742,137)	(1,061,895)	(1,553,008)	(2,327,310)	(3,089,278)
Utilidad Neta	(9,590)	80,405	87,213	310,878	1,130,698	1,773,582	2,537,749	3,711,426	5,561,877	7,382,850

CONCLUSIONES

- i. El Perú es un país que es predominantemente informal, se estima que el 70% de la economía opera bajo este esquema. Además, a pesar del crecimiento de la oferta financiera, la cual ha logrado grandes avances, medido a través de que las personas tengan acceso a cuentas de ahorros, mecanismos digitales para transacciones y pagos, entre otros, la accesibilidad al crédito aun es limitada. La principal restricción para las personas y empresas es la dificultad para demostrar ingresos y obtener facilidades crediticias. Por ello, los mecanismos alternativos de financiamiento emergen, uno de ellos son los fondos colectivos.
- ii. En el contexto peruano, las EAFC cumplen un rol activo para brindar más opciones de financiamiento a una porción importante de población y empresas, ofertando un producto más flexible en cuanto a las condiciones para acceder a este. En principio, se trata de un mecanismo de financiamiento que se autofinancia, el cual, se adjudica a través de sorteos o remates de los asociados. Por ello, para muchos asociados el mecanismo es poco conveniente, en el sentido que, no hay certidumbre sobre el momento en el que se adjudicarán el certificado para la adquisición del bien o servicio a ser adquirido.
- iii. A través de cambios en la regulación y normativa específica, dentro del ámbito de regulación de la SMV, se han hechos cambios con el fin que el mecanismo de fondos colectivos sea más atractivo. En dicho sentido, emerge un nuevo producto dentro del ámbito de los fondos colectivos: Los Programas de Adjudicación anticipada, que buscan hacer más atractivo el mecanismo de fondos colectivos, al incorporar una condición que, de ser cumplida, el asociado adjudicará el certificado para la compra del bien o servicio. Esta condición está vinculada al adelanto un determinado número de cuotas, que puede estar entre 21 y 24 cuotas, entre el 35 y 40 por ciento del valor del certificado.
- iv. En cuanto al costo del financiamiento, medido a través de la tasa de costo efectivo anual (TCEA), en comparación al sistema financiero el mecanismo de fondos colectivos normalmente es más caro. En primer lugar, para hallar un punto de comparación se eligen a las entidades de crédito especializadas en el sector automotriz, pues están alineadas con

el público objetivo de las EAFC, las cuales están dispuestas a acceder a financiamiento relativamente caros por la poca o nula accesibilidad al crédito. La TCEA promedio de las entidades de crédito especializadas en el sector automotriz rondan el 43% en términos anuales.

- v. Para cuantificar el Costo financiero del mecanismo ha sido necesario la construcción de cronogramas bajo diferentes escenarios. El primer escenario denominado “Sorteo Puro”, el segundo “Adjudicación vía Remate” y el tercero “Adjudicación anticipada”. En el mejor de los casos, el costo más bajo siempre será cuando se logre la adjudicación en el primer periodo. Para el escenario 1 tendrá una TCEA de 19.19%, para el segundo escenario, considerando 21 cuotas rematadas, tendrá una TCEA de 39.62%, y finalmente, en el tercer escenario una TCEA de 66.04%. Cabe remarcar que estos resultados son un punto de partida y son el costo más bajo posible. Para los otros periodos, se ha utilizado la tasa comprobante de las entidades de crédito especializadas, como principal hallazgo es que mientras mas alta sea la tasa comparable, el mecanismo de fondos colectivos será mas conveniente. En el escenario 1, a una tasa comparable del 30% el mecanismo de fondos colectivos solo será más conveniente hasta el periodo 11, caso contrario, será mas caro.
- vi. Las EAFC, que se enfocan en promover y comercializar los Programas de adjudicación anticipada, en virtud del flujo del propio programa, deberá asegurar un Crédito Complementario, es decir, deberá garantizar un financiamiento adicional de parte de la administradora a los fondos administrados. De acuerdo con lo planteado, el financiamiento por grupo administrado, para un ticket promedio de USD 15,000, con 180 asociados y a un plazo de 60 meses, será de USD 1,109,500.00. Esto quiere decir, que mientras más grupos sean administrados de manera simultánea, será mayor la necesidad de contar con un financiamiento de parte de la EAFC a los fondos, por lo tanto, se puede concluir que es un modelo de negocio intensivo respecto al uso de capital.
- vii. Con el fin de entender el negocio de las EAFC, se construyó el escenario de un “Grupo típico”, a fin de analizar las dinámicas que existen entre las EAFC y los fondos. También, se ha desagregado los ingresos y gastos de la EAFC de manera mensual para un periodo

de 10 años. Mediante presupuestos e información histórica de EAFC comparables, se ha logrado determinar las necesidades de financiamiento, en primer lugar, de los fondos. Estos requerimientos serán cubiertos por la EAFC. Por otro lado, se ha determinado la necesidad de financiamiento de la Administradora. Se realizó una exploración de las diferentes fuentes de financiamiento.

- viii. Se ha realizado una revisión de las EAFC que ofrecen Programas de Adjudicación anticipada, y se analizó los mecanismos de financiamiento que utilizan. Se halló que AUTOPLAN EAFC S.A. es la única EAFC que ha participado en el mercado de valores local, a través de la emisión de bonos corporativos. Haciendo una exploración en el mercado de valores, se ha determinado como alternativa viable la emisión de bonos titulizados, teniendo como principal herramienta de repago la devolución del crédito complementario que realiza los fondos administrados a las EAFC. A pesar de ser un negocio intensivo en el uso de capital, es un negocio que es potencialmente rentable. Al momento de proyectar el Estado de Pérdidas y Ganancias, se evidencia que es un negocio de economías de escala, es decir, mientras más grupos y contratos administrados, mayor será el ingreso.

- ix. La estructura de la emisión busca, en primer lugar, salvaguardar los intereses de los inversionistas. Por ello, con la finalidad de aislar riesgos, el repago del crédito complementario que será devuelto por los fondos a la EAFC serán objetos de la titulización. Estos flujos son ciertos y otorgar certeza sobre la fuente de repago de los bonos a ser emitidos. Dichos fondos serán canalizados a través de un Patrimonio Fideicomitido, y tendrá una estructura de cuentas cascada. El hecho de ingresar al mercado de valores con una Programa revolvente le dará a la EAFC la flexibilidad de obtener recursos para financiar el crecimiento en los momentos necesarios, además, con el paso del tiempo, logrará tasas más atractivas frente al crédito bancario.

ANEXOS

8.1 Anexo 1 Ingresos mensuales de la EAFC generados por un Grupo Típico

		PERIODO											
MES		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ingresos x inscripción		108,000											
Ing x administración		89,964	43,295	30,363	19,742	19,242	18,743	18,243	16,931	13,495	13,307	13,120	12,932
MES		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Ingresos x inscripción													
Ing x administración		12,745	12,557	12,370	12,183	11,745	11,620	11,495	11,370	11,246	11,246	11,246	11,246
MES		25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Ingresos x inscripción													
Ing x administración		11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246	11,246
MES		37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48
Ingresos x inscripción													
Ing x administración		11,246	11,246	11,246	11,246	7,310	5,623	4,561	4,061	3,561	3,061	2,561	2,124
MES		49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
Ingresos x inscripción													
Ing x administración		1,937	1,749	1,562	1,374	1,187	1,000	812	625	500	375	250	125

8.2 Anexo 2

Adjudicación de vehículos

Ticket Promedio	15,000.00
------------------------	-----------

Mes	Vehiculos adjudicados	Total Valor Vehículos adjudicados	Mes	Vehiculos adjudicados	Total Valor Vehículos adjudicados	Mes	Vehiculos adjudicados	Total Valor Vehículos adjudicados
Jan-23			Jan-27	165	2,475,000	Jan-31	390	5,850,000
Feb-23			Feb-27	163	2,445,000	Feb-31	445	6,675,000
Mar-23			Mar-27	160	2,400,000	Mar-31	400	6,000,000
Apr-23	63	945,000	Apr-27	167	2,505,000	Apr-31	390	5,850,000
May-23	27	405,000	May-27	167	2,505,000	May-31	319	4,785,000
Jun-23	17	255,000	Jun-27	105	1,575,000	Jun-31	349	5,235,000
Jul-23	71	1,065,000	Jul-27	142	2,130,000	Jul-31	421	6,315,000
Aug-23	35	525,000	Aug-27	151	2,265,000	Aug-31	390	5,850,000
Sep-23	88	1,320,000	Sep-27	162	2,430,000	Sep-31	443	6,645,000
Oct-23	43	645,000	Oct-27	226	3,390,000	Oct-31	457	6,855,000
Nov-23	95	1,425,000	Nov-27	193	2,895,000	Nov-31	411	6,165,000
Dec-23	46	690,000	Dec-27	247	3,705,000	Dec-31	456	6,840,000
Jan-24	99	1,485,000	Jan-28	205	3,075,000	Jan-32	478	7,170,000
Feb-24	53	795,000	Feb-28	262	3,930,000	Feb-32	495	7,425,000
Mar-24	102	1,530,000	Mar-28	219	3,285,000	Mar-32	436	6,540,000
Apr-24	56	840,000	Apr-28	210	3,150,000	Apr-32	478	7,170,000
May-24	42	630,000	May-28	202	3,030,000	May-32	428	6,420,000
Jun-24	95	1,425,000	Jun-28	198	2,970,000	Jun-32	413	6,195,000
Jul-24	55	825,000	Jul-28	260	3,900,000	Jul-32	401	6,015,000
Aug-24	106	1,590,000	Aug-28	220	3,300,000	Aug-32	459	6,885,000
Sep-24	57	855,000	Sep-28	270	4,050,000	Sep-32	480	7,200,000
Oct-24	109	1,635,000	Oct-28	285	4,275,000	Oct-32	493	7,395,000
Nov-24	59	885,000	Nov-28	302	4,530,000	Nov-32	560	8,400,000
Dec-24	112	1,680,000	Dec-28	310	4,650,000	Dec-32	528	7,920,000
Jan-25	63	945,000	Jan-29	255	3,825,000			
Feb-25	112	1,680,000	Feb-29	297	4,455,000			
Mar-25	65	975,000	Mar-29	313	4,695,000			
Apr-25	112	1,680,000	Apr-29	265	3,975,000			
May-25	65	975,000	May-29	241	3,615,000			
Jun-25	112	1,680,000	Jun-29	289	4,335,000			
Jul-25	65	975,000	Jul-29	309	4,635,000			
Aug-25	112	1,680,000	Aug-29	259	3,885,000			
Sep-25	129	1,935,000	Sep-29	363	5,445,000			
Oct-25	76	1,140,000	Oct-29	340	5,100,000			
Nov-25	56	840,000	Nov-29	340	5,100,000			
Dec-25	40	600,000	Dec-29	339	5,085,000			
Jan-26	102	1,530,000	Jan-30	345	5,175,000			
Feb-26	61	915,000	Feb-30	347	5,205,000			
Mar-26	111	1,665,000	Mar-30	350	5,250,000			
Apr-26	60	900,000	Apr-30	353	5,295,000			
May-26	107	1,605,000	May-30	289	4,335,000			
Jun-26	61	915,000	Jun-30	325	4,875,000			
Jul-26	49	735,000	Jul-30	335	5,025,000			
Aug-26	38	570,000	Aug-30	345	5,175,000			
Sep-26	95	1,425,000	Sep-30	346	5,190,000			
Oct-26	120	1,800,000	Oct-30	411	6,165,000			
Nov-26	131	1,965,000	Nov-30	375	5,625,000			
Dec-26	200	3,000,000	Dec-30	430	6,450,000			

8.3 Anexo 3 Detalle de las Emisiones

8.3.1 Emisión 1

Moneda	DOLARES
MONTO Colocado	\$3,675,000.00
TNA	8.5000%
Valor Nominal	\$1,000.00
Plazo	3 años

Evento	Fecha	Fecha de Pago (2)		Saldo Inicial	Plazo (días)	Amortización		Cupón	Saldos final	Bono		FLUJO
		Fecha	Día			%	Monto			VN	Amortiz.	
Fecha de Emisión	Jan-24	30/01/2024	Tuesday	3,675,000.00						1,000.00		3,675,000.00
Cupón	Jul-25	23/07/2025	Wednesday	3,675,000.00	540	0%	0.00	468,562.50	3,675,000.00	1,000.00	0.00	-468,562.50
Cupón	Oct-25	22/10/2025	Wednesday	3,675,000.00	91	0%	0.00	78,961.46	3,675,000.00	1,000.00	0.00	-78,961.46
Cupón	Jan-26	21/01/2026	Wednesday	3,675,000.00	91	0%	0.00	78,961.46	3,675,000.00	1,000.00	0.00	-78,961.46
Cupón	Apr-26	22/04/2026	Wednesday	3,675,000.00	91	0%	0.00	78,961.46	3,675,000.00	1,000.00	0.00	-78,961.46
Cupón	Jul-26	22/07/2026	Wednesday	3,675,000.00	91	0%	0.00	78,961.46	3,675,000.00	1,000.00	0.00	-78,961.46
Cupón	Oct-26	21/10/2026	Wednesday	3,675,000.00	91	0%	0.00	78,961.46	3,675,000.00	1,000.00	0.00	-78,961.46
Cupón y Redención	Jan-27	20/01/2027	Wednesday	3,675,000.00	91	100%	3,675,000.00	78,961.46	0.00	999.92	0.09	-3,753,961.46

Esquema amortización:

Plazo	Amortización
540	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	100%

8.3.2 Emisión 2

Moneda	DOLARES
MONTO Colocado	\$3,700,000.00
TNA	8.0000%
Valor Nominal	\$1,000.00
Plazo	4

1440 DÍAS

Evento	Fecha	Fecha de Pago (2)		Saldo Inicial	Plazo (días)	Intereses Monto	Amortización		Cupón	Saldos final	Flujo
		Fecha	Día				%	Monto			
Fecha de Emisión	Oct-24	30/10/2024	Wednesday	3,700,000.00							3,700,000.00
Cupón	Apr-26	23/04/2026	Thursday	3,700,000.00	540	444,000.00	0%	0.00	444,000.00	3,700,000.00	-444,000.00
Cupón	Jul-26	22/07/2026	Wednesday	3,700,000.00	90	74,000.00	0%	0.00	74,000.00	3,700,000.00	-74,000.00
Cupón	Oct-26	20/10/2026	Tuesday	3,700,000.00	90	74,000.00	0%	0.00	74,000.00	3,700,000.00	-74,000.00
Cupón	Jan-27	18/01/2027	Monday	3,700,000.00	90	74,000.00	0%	0.00	74,000.00	3,700,000.00	-74,000.00
Cupón	Apr-27	19/04/2027	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	0%	0.00	74,822.22	3,700,000.00	-74,822.22
Cupón	Jul-27	19/07/2027	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	0%	0.00	74,822.22	3,700,000.00	-74,822.22
Cupón	Oct-27	18/10/2027	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	0%	0.00	74,822.22	3,700,000.00	-74,822.22
Cupón	Jan-28	17/01/2028	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	0%	0.00	74,822.22	3,700,000.00	-74,822.22
Cupón	Apr-28	17/04/2028	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	0%	0.00	74,822.22	3,700,000.00	-74,822.22
Cupón	Jul-28	17/07/2028	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	0%	0.00	74,822.22	3,700,000.00	-74,822.22
Cupón y Redención	Oct-28	16/10/2028	Monday	3,700,000.00	91	74,822.22	100%	3,700,000.00	74,822.22	0.00	-3,774,822.22

Esquema amortización:

Plazo	Amortización
540	0%
90	0%
90	0%
90	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	100%

8.3.3 Emisión 3

Moneda	DOLARES
MONTO Colocado	\$4,050,000.00
TNA	7.8000%
Valor Nominal	\$1,000.00
Plazo	4 años

Evento	Fecha	Fecha de Pago (2)		Saldo Inicial	Plazo (días)	Intereses Monto	Amortización		Cupón	Saldos final	FLUJO
		Fecha	Día				%	Monto			
Fecha de Emisión	Jul-25	30/07/2025	Wednesday	4,050,000.00							4,050,000.00
Cupón	Jul-26	24/07/2026	Friday	4,050,000.00	359	315,022.50	0%	0.00	315,022.50	4,050,000.00	-315,022.50
Cupón	Oct-26	22/10/2026	Thursday	4,050,000.00	90	78,975.00	0%	0.00	78,975.00	4,050,000.00	-78,975.00
Cupón	Jan-27	20/01/2027	Wednesday	4,050,000.00	90	78,975.00	0%	0.00	78,975.00	4,050,000.00	-78,975.00
Cupón	Apr-27	20/04/2027	Tuesday	4,050,000.00	90	78,975.00	0%	0.00	78,975.00	4,050,000.00	-78,975.00
Cupón	Jul-27	19/07/2027	Monday	4,050,000.00	90	78,975.00	0%	0.00	78,975.00	4,050,000.00	-78,975.00
Cupón	Oct-27	18/10/2027	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón	Jan-28	17/01/2028	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón	Apr-28	17/04/2028	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón	Jul-28	17/07/2028	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón	Oct-28	16/10/2028	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón	Jan-29	15/01/2029	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón	Apr-29	16/04/2029	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	0%	0.00	79,852.50	4,050,000.00	-79,852.50
Cupón y Redención	Jul-29	16/07/2029	Monday	4,050,000.00	91	79,852.50	100%	4,050,000.00	79,852.50	0.00	-4,129,852.50

Esquema amortización:

Plazo	Amortización
359	0%
90	0%
90	0%
90	0%
90	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	0%
91	100%

8.3.4 Emisión 4

Moneda	DOLARES
MONTO Colocado	\$5,800,000.00
TNA	7.2000%
Valor Nominal	\$1,000.00
Plazo	4 años

1440 DÍAS

Evento	Fecha de Vencimiento	Fecha de Pago (2)		Monto Inicial	Periodo	Intereses Monto	Amortización		Cupón	Monto final	FLUJO
		Fecha	Dia				%	Monto			
Fecha de Emisión	Jan-27	30/01/2027	Saturday	5,800,000.00							5,800,000.00
Cupón	Jan-28	25/01/2028	Tuesday	5,800,000.00	360	417,600.00	0%	0.00	417,600.00	5,800,000.00	-417,600.00
Cupón y Amortización	Apr-28	24/04/2028	Monday	5,800,000.00	90	104,400.00	8%	483,333.33	587,733.33	5,316,666.67	-587,733.33
Cupón y Amortización	Jul-28	24/07/2028	Monday	5,316,666.67	91	96,763.33	8%	483,333.33	580,096.67	4,833,333.33	-580,096.67
Cupón y Amortización	Oct-28	23/10/2028	Monday	4,833,333.33	91	87,966.67	8%	483,333.33	571,300.00	4,350,000.00	-571,300.00
Cupón y Amortización	Jan-29	22/01/2029	Monday	4,350,000.00	91	79,170.00	8%	483,333.33	562,503.33	3,866,666.67	-562,503.33
Cupón y Amortización	Apr-29	23/04/2029	Monday	3,866,666.67	91	70,373.33	8%	483,333.33	553,706.67	3,383,333.33	-553,706.67
Cupón y Amortización	Jul-29	23/07/2029	Monday	3,383,333.33	91	61,576.67	8%	483,333.33	544,910.00	2,900,000.00	-544,910.00
Cupón y Amortización	Oct-29	22/10/2029	Monday	2,900,000.00	91	52,780.00	8%	483,333.33	536,113.33	2,416,666.67	-536,113.33
Cupón y Amortización	Jan-30	21/01/2030	Monday	2,416,666.67	91	43,983.33	8%	483,333.33	527,316.67	1,933,333.33	-527,316.67
Cupón y Amortización	Apr-30	22/04/2030	Monday	1,933,333.33	91	35,186.67	8%	483,333.33	518,520.00	1,450,000.00	-518,520.00
Cupón y Amortización	Jul-30	22/07/2030	Monday	1,450,000.00	91	26,390.00	8%	483,333.33	509,723.33	966,666.67	-509,723.33
Cupón y Amortización	Oct-30	21/10/2030	Monday	966,666.67	91	17,593.33	8%	483,333.33	500,926.67	483,333.33	-500,926.67
Cupón y Redención	Jan-31	20/01/2031	Monday	483,333.33	91	8,796.67	8%	483,333.33	492,130.00	0.00	-492,130.00

Esquema amortización:

Plazo	Amortización
360	0%
90	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%

8.3.5 Emisión 5

Moneda	DOLARES
MONTO Colocado	\$4,000,000.00
TNA	7.2000%
Valor Nominal	\$1,000.00
Plazo	4 años

1440 DÍAS

Evento	Fecha de Vencimiento	Fecha de Pago (2)		Monto Inicial	Periodo	Intereses Monto	Amortización		Cupón	Monto final	FLUJO
		Fecha	Día				%	Monto			
Fecha de Emisión	Jul-27	30/07/2027	Friday	4,000,000.00							4,000,000.00
Cupón	Jul-28	24/07/2028	Monday	4,000,000.00	360	288,000.00	0%	0.00	288,000.00	4,000,000.00	-288,000.00
Cupón y Amortización	Oct-28	23/10/2028	Monday	4,000,000.00	91	72,800.00	8%	333,333.33	406,133.33	3,666,666.67	-406,133.33
Cupón y Amortización	Jan-29	22/01/2029	Monday	3,666,666.67	91	66,733.33	8%	333,333.33	400,066.67	3,333,333.33	-400,066.67
Cupón y Amortización	Apr-29	23/04/2029	Monday	3,333,333.33	91	60,666.67	8%	333,333.33	394,000.00	3,000,000.00	-394,000.00
Cupón y Amortización	Jul-29	23/07/2029	Monday	3,000,000.00	91	54,600.00	8%	333,333.33	387,933.33	2,666,666.67	-387,933.33
Cupón y Amortización	Oct-29	22/10/2029	Monday	2,666,666.67	91	48,533.33	8%	333,333.33	381,866.67	2,333,333.33	-381,866.67
Cupón y Amortización	Jan-30	21/01/2030	Monday	2,333,333.33	91	42,466.67	8%	333,333.33	375,800.00	2,000,000.00	-375,800.00
Cupón y Amortización	Apr-30	22/04/2030	Monday	2,000,000.00	91	36,400.00	8%	333,333.33	369,733.33	1,666,666.67	-369,733.33
Cupón y Amortización	Jul-30	22/07/2030	Monday	1,666,666.67	91	30,333.33	8%	333,333.33	363,666.67	1,333,333.33	-363,666.67
Cupón y Amortización	Oct-30	21/10/2030	Monday	1,333,333.33	91	24,266.67	8%	333,333.33	357,600.00	1,000,000.00	-357,600.00
Cupón y Amortización	Jan-31	20/01/2031	Monday	1,000,000.00	91	18,200.00	8%	333,333.33	351,533.33	666,666.67	-351,533.33
Cupón y Amortización	Apr-31	21/04/2031	Monday	666,666.67	91	12,133.33	8%	333,333.33	345,466.67	333,333.33	-345,466.67
Cupón y Redención	Jul-31	21/07/2031	Monday	333,333.33	91	6,066.67	8%	333,333.33	339,400.00	0.00	-339,400.00

Esquema amortización:

Plazo	Amortización
360	0%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%
91	8%

8.3.9 Emisión 9

Moneda	DOLARES
MONTO Colocado	\$6,550,000.00
TNA	6.8500%
Valor Nominal	\$1,000.00
Plazo	5 años

Evento	Fecha de Vencimiento	Fecha de Pago (2)		Monto Inicial	Periodo	Intereses Monto	Amortización		Cupón	Monto final	FLUJO
		Fecha	Dia				%	Monto			
Fecha de Emisión	May-29	30/05/2029	Wednesday	6,550,000.00							6,550,000.00
Cupón	May-30	24/05/2030	Friday	6,550,000.00	359	447,428.68		0.00	447,428.68	6,550,000.00	-447,428.68
Cupón y Amortización	Aug-30	22/08/2030	Thursday	6,550,000.00	90	112,168.75	6%	409,375.00	521,543.75	6,140,625.00	-521,543.75
Cupón y Amortización	Nov-30	20/11/2030	Wednesday	6,140,625.00	90	105,158.20	6%	409,375.00	514,533.20	5,731,250.00	-514,533.20
Cupón y Amortización	Feb-31	18/02/2031	Tuesday	5,731,250.00	90	98,147.66	6%	409,375.00	507,522.66	5,321,875.00	-507,522.66
Cupón y Amortización	May-31	19/05/2031	Monday	5,321,875.00	90	91,137.11	6%	409,375.00	500,512.11	4,912,500.00	-500,512.11
Cupón y Amortización	Aug-31	18/08/2031	Monday	4,912,500.00	91	85,061.30	6%	409,375.00	494,436.30	4,503,125.00	-494,436.30
Cupón y Amortización	Nov-31	17/11/2031	Monday	4,503,125.00	91	77,972.86	6%	409,375.00	487,347.86	4,093,750.00	-487,347.86
Cupón y Amortización	Feb-32	16/02/2032	Monday	4,093,750.00	91	70,884.42	6%	409,375.00	480,259.42	3,684,375.00	-480,259.42
Cupón y Amortización	May-32	17/05/2032	Monday	3,684,375.00	91	63,795.98	6%	409,375.00	473,170.98	3,275,000.00	-473,170.98
Cupón y Amortización	Aug-32	16/08/2032	Monday	3,275,000.00	91	56,707.53	6%	409,375.00	466,082.53	2,865,625.00	-466,082.53
Cupón y Amortización	Nov-32	15/11/2032	Monday	2,865,625.00	91	49,619.09	6%	409,375.00	458,994.09	2,456,250.00	-458,994.09
Cupón y Amortización	Feb-33	14/02/2033	Monday	2,456,250.00	91	42,530.65	6%	409,375.00	451,905.65	2,046,875.00	-451,905.65
Cupón y Amortización	May-33	16/05/2033	Monday	2,046,875.00	91	35,442.21	6%	409,375.00	444,817.21	1,637,500.00	-444,817.21
Cupón y Amortización	Aug-33	15/08/2033	Monday	1,637,500.00	91	28,353.77	6%	409,375.00	437,728.77	1,228,125.00	-437,728.77
Cupón y Amortización	Nov-33	14/11/2033	Monday	1,228,125.00	91	21,265.33	6%	409,375.00	430,640.33	818,750.00	-430,640.33
Cupón y Amortización	Feb-34	13/02/2034	Monday	818,750.00	91	14,176.88	6%	409,375.00	423,551.88	409,375.00	-423,551.88
Cupón y Redención	May-34	15/05/2034	Monday	409,375.00	91	7,088.44	6%	409,375.00	416,463.44	0.00	-416,463.44

Esquema amortización:

Plazo	Amortización
90	6%
90	6%
90	6%
90	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%
91	6%

8.4 Anexo 4 Flujo del financiamiento (Incluye repago)

		Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
Capital Social Inicial (en	16,400,000	4,315,789											
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		4,315,789	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

		Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	3,675,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,700,000	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		3,675,000	-	-	-	-	-	-	-	-	3,700,000	-	-

		Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	(468,563)	-	-	(78,961)	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	4,050,000	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		-	-	-	-	-	-	3,581,438	-	-	(78,961)	-	-

		Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	(78,961)	-	-	(78,961)	-	-	(78,961)	-	-	(78,961)	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	(444,000)	-	-	(74,000)	-	-	(74,000)	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	(315,023)	-	-	(78,975)	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		(78,961)	-	-	(522,961)	-	-	(467,984)	-	-	(231,936)	-	-

		Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	(3,753,961)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	(74,000)	-	-	(74,822)	-	-	(74,822)	-	-	(74,822)	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	(78,975)	-	-	(78,975)	-	-	(78,975)	-	-	(79,853)	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	5,800,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	4,000,000	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		1,893,064	-	-	(153,797)	-	-	3,846,203	-	-	(154,675)	-	-

		Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	(74,822)	-	-	(74,822)	-	-	(74,822)	-	-	(3,774,822)	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	(79,853)	-	-	(79,853)	-	-	(79,853)	-	-	(79,853)	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	(417,600)	-	-	(587,733)	-	-	(580,097)	-	-	(571,300)	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	(288,000)	-	-	(406,133)	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	5,400,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	6,800,000	-	-	-	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,650,000	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		(572,275)	5,400,000	-	(742,408)	-	-	(1,022,771)	6,800,000	-	(4,832,108)	6,650,000	-

		Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	(79,853)	-	-	(79,853)	-	-	(4,129,853)	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	(562,503)	-	-	(553,707)	-	-	(544,910)	-	-	(536,113)	-	-
Emisión 5	(761,200)	(400,067)	-	-	(394,000)	-	-	(387,933)	-	-	(381,867)	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	(388,800)	-	-	(434,700)	-	-	(428,625)	-	-	(422,550)	-
Emisión 7	(218,790)	-	-	-	-	-	-	-	(489,600)	-	-	(547,400)	-
Emisión 8	229,259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(480,130)	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	6,550,000	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	5,600,000	-	-	-	-
Emisión 11	2,727,290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		(1,042,423)	(388,800)	-	(1,027,559)	6,115,300	-	(5,062,696)	4,681,775	-	(917,980)	(1,450,080)	-

		Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30	Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	(527,317)	-	-	(518,520)	-	-	(509,723)	-	-	(500,927)	-	-
Emisión 5	(761,200)	(375,800)	-	-	(369,733)	-	-	(363,667)	-	-	(357,600)	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	(417,353)	-	-	(411,210)	-	-	(405,068)	-	-	(398,925)	-
Emisión 7	(218,790)	-	(541,025)	-	-	(533,290)	-	-	(525,555)	-	-	(517,820)	-
Emisión 8	229,259	-	(536,655)	-	-	(529,091)	-	-	(521,526)	-	-	(513,962)	-
Emisión 9	1,198,168	-	-	-	-	(447,429)	-	-	(521,544)	-	-	(514,533)	-
Emisión 10	1,410,817	-	-	-	-	-	-	-	(384,666)	-	-	(446,966)	-
Emisión 11	2,727,290	6,850,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	7,200,000	-	-	-	-	-
Emisión 13	5,574,594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		5,946,883	(1,495,033)	-	(888,253)	(1,921,019)	-	6,326,610	(2,358,358)	-	(858,527)	(2,392,206)	-

		Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	(492,130)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	(351,533)	-	-	(345,467)	-	-	(339,400)	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	(392,783)	-	-	(386,640)	-	-	(380,498)	-	-	(374,355)	-
Emisión 7	(218,790)	-	(510,085)	-	-	(502,350)	-	-	(494,615)	-	-	(486,880)	-
Emisión 8	229,259	-	(506,398)	-	-	(498,833)	-	-	(491,269)	-	-	(483,704)	-
Emisión 9	1,198,168	-	(507,523)	-	-	(500,512)	-	-	(494,436)	-	-	(487,348)	-
Emisión 10	1,410,817	-	(440,905)	-	-	(434,845)	-	-	(428,785)	-	-	(422,724)	-
Emisión 11	2,727,290	(461,091)	-	-	(545,003)	-	-	(537,698)	-	-	(530,393)	-	-
Emisión 12	3,926,531	-	-	-	-	-	-	(486,000)	-	-	(572,850)	-	-
Emisión 13	5,574,594	8,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	7,300,000	-	-	-	-
Emisión 15	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		6,695,246	(2,357,693)	-	(890,470)	(2,323,180)	-	(1,363,098)	5,010,398	-	(1,103,243)	(2,255,011)	-

		Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32
Capital Social Inicial (en	16,400,000												
Emisión 1	(942,331)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 2	(1,189,756)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 3	(1,269,743)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 4	(1,102,580)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 5	(761,200)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 6	(877,500)	-	(368,213)	-	-	(362,070)	-	-	(355,928)	-	-	(349,785)	-
Emisión 7	(218,790)	-	(479,145)	-	-	(471,410)	-	-	(463,675)	-	-	(455,940)	-
Emisión 8	229,259	-	(476,140)	-	-	(468,576)	-	-	(461,011)	-	-	(453,447)	-
Emisión 9	1,198,168	-	(480,259)	-	-	(473,171)	-	-	(466,083)	-	-	(458,994)	-
Emisión 10	1,410,817	-	(416,664)	-	-	(410,603)	-	-	(404,543)	-	-	(398,483)	-
Emisión 11	2,727,290	(523,088)	-	-	(515,784)	-	-	(508,479)	-	-	(501,174)	-	-
Emisión 12	3,926,531	(565,172)	-	-	(557,494)	-	-	(549,816)	-	-	(542,138)	-	-
Emisión 13	5,574,594	(541,500)	-	-	(636,500)	-	-	(627,969)	-	-	(619,438)	-	-
Emisión 14	6,227,813	-	-	-	-	-	-	-	(491,381)	-	-	(580,806)	-
Emisión 15	6,500,000	-	6,500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión 16	6,825,000	-	-	-	-	-	-	6,825,000	-	-	-	-	-
Total		(1,629,760)	4,279,579	-	(1,709,777)	(2,185,830)	-	5,138,737	(2,642,621)	-	(1,662,749)	(2,697,455)	-

8.5 Anexo 5 Ingresos de la EAFC por Cuotas de Inscripción

I. INSCRIPCIÓN:		Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Comisión Inscripción	4%																		
Contratos vendidos		86	74	69	55	66	77	87	97	95	101	103	90	120	104	96	78	93	108
% Retiro	4%	3	3	2	2	2	3	3	3	3	4	4	3	4	4	3	3	3	4
Contratos netos vendidos		83	71	67	53	64	74	84	94	92	97	99	87	116	100	93	75	90	104
Contratos resueltos x grupo	5	0	0	5	0	0	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0	0	5	0
Ingresos x resueltos	1,100.00																		
Ingresos x inscripción		49,800	42,600	40,200	31,800	38,400	44,400	50,400	56,400	55,200	58,200	59,400	52,200	69,600	60,000	55,800	45,000	54,000	62,400
Ingresos x resueltos		-	-	5,500	-	-	5,500	-	5,500	-	5,500	-	5,500	-	5,500	-	-	5,500	-

I. INSCRIPCIÓN:		Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Comisión Inscripción	4%																		
Contratos vendidos		121	135	133	142	144	126	162	141	130	105	125	145	164	183	179	192	194	171
% Retiro	4%	4	5	5	5	5	4	6	5	5	4	4	5	6	6	6	7	7	6
Contratos netos vendidos		117	130	128	137	139	122	156	136	125	101	121	140	158	177	173	185	187	165
Contratos resueltos x grupo	5	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0	5	5	0	0	0	5
Ingresos x resueltos	1,100.00																		
Ingresos x inscripción		70,200	78,000	76,800	82,200	83,400	73,200	93,600	81,600	75,000	60,600	72,600	84,000	94,800	106,200	103,800	111,000	112,200	99,000
Ingresos x resueltos		5,500	-	5,500	-	5,500	-	5,500	-	5,500	-	5,500	-	5,500	5,500	-	-	-	5,500

I. INSCRIPCIÓN:		Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Comisión Inscripción	4%																		
Contratos vendidos		210	183	169	136	163	189	213	238	233	249	252	222	273	238	220	177	212	245
% Retiro	4%	7	6	6	5	6	7	7	8	8	9	9	8	10	8	8	6	7	9
Contratos netos vendidos		203	177	163	131	157	182	206	230	225	240	243	214	263	230	212	171	205	236
Contratos resueltos x grupo	5	0	5	0	5	0	0	0	5	5	5	10	5	5	5	5	5	0	5
Ingresos x resueltos	1,100.00																		
Ingresos x inscripción		121,800	106,200	97,800	78,600	94,200	109,200	123,600	138,000	135,000	144,000	145,800	128,400	157,800	138,000	127,200	102,600	123,000	141,600
Ingresos x resueltos		-	5,500	-	5,500	-	-	-	5,500	5,500	5,500	11,000	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	-	5,500

I. INSCRIPCIÓN:		Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27	Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Comisión Inscripción	4%																		
Contratos vendidos		276	309	302	324	328	289	342	297	275	222	265	307	345	386	378	405	410	361
% Retiro	4%	10	11	11	11	11	10	12	10	10	8	9	11	12	14	13	14	14	13
Contratos netos vendidos		266	298	291	313	317	279	330	287	265	214	256	296	333	372	365	391	396	348
Contratos resueltos x grupo	5	5	5	10	5	10	5	10	5	5	5	5	10	5	10	10	10	10	5
Ingresos x resueltos	1,100.00																		
Ingresos x inscripción		159,600	178,800	174,600	187,800	190,200	167,400	198,000	172,200	159,000	128,400	153,600	177,600	199,800	223,200	219,000	234,600	237,600	208,800
Ingresos x resueltos		5,500	5,500	11,000	5,500	11,000	5,500	11,000	5,500	5,500	5,500	5,500	11,000	5,500	11,000	11,000	11,000	11,000	5,500

I. INSCRIPCIÓN:		Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29	Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Comisión Inscripción	4%																		
Contratos vendidos		410	356	330	266	318	368	415	464	454	486	492	433	472	410	379	306	365	423
% Retiro	4%	14	12	12	9	11	13	15	16	16	17	17	15	17	14	13	11	13	15
Contratos netos vendidos		396	344	318	257	307	355	400	448	438	469	475	418	455	396	366	295	352	408
Contratos resueltos x grupo	5	10	10	5	5	10	10	5	15	10	10	10	10	10	10	10	5	10	10
Ingresos x resueltos	1,100.00																		
Ingresos x inscripción		237,600	206,400	190,800	154,200	184,200	213,000	240,000	268,800	262,800	281,400	285,000	250,800	273,000	237,600	219,600	177,000	211,200	244,800
Ingresos x resueltos		11,000	11,000	5,500	5,500	11,000	11,000	5,500	16,500	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	5,500	11,000	11,000

I. INSCRIPCIÓN:		Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30	Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Comisión Inscripción	4%																		
Contratos vendidos		477	533	522	559	566	498	543	471	436	352	420	487	548	613	600	643	651	573
% Retiro	4%	17	19	18	20	20	17	19	16	15	12	15	17	19	21	21	23	23	20
Contratos netos vendidos		460	514	504	539	546	481	524	455	421	340	405	470	529	592	579	620	628	553
Contratos resueltos x grupo	5	10	10	15	10	15	10	15	10	10	5	10	15	10	15	15	10	15	15
Ingresos x resueltos	1,100.00																		
Ingresos x inscripción		276,000	308,400	302,400	323,400	327,600	288,600	314,400	273,000	252,600	204,000	243,000	282,000	317,400	355,200	347,400	372,000	376,800	331,800
Ingresos x resueltos		11,000	11,000	16,500	11,000	16,500	11,000	16,500	11,000	11,000	5,500	11,000	16,500	11,000	16,500	16,500	11,000	16,500	16,500

I. INSCRIPCIÓN:

	Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32	
Ing. Unit. X C. Insc.	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	
Ticket Promedio	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	
Comisión Inscripción	4%												
Contratos vendidos		624	542	502	404	483	560	631	705	690	740	749	658
% Retiro	4%	22	19	18	14	17	20	22	25	24	26	26	23
Contratos netos vendidos		602	523	484	390	466	540	609	680	666	714	723	635
Contratos resueltos x grupo	5	15	10	15	10	10	10	15	15	15	20	15	15
Ingresos x resueltos	1,100.00												
Ingresos x inscripción	361,200	313,800	290,400	234,000	279,600	324,000	365,400	408,000	399,600	428,400	433,800	381,000	
Ingresos x resueltos	16,500	11,000	16,500	11,000	11,000	11,000	16,500	16,500	16,500	22,000	16,500	16,500	

8.6 Anexo 6 Ingresos de la EAFC por Cuotas de Administración

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación		83	71	67	53	64	74	84	94	92	97	99
Saldo Venta Neta del Mes		83	154	221	94	158	232	136	230	142	239	158
Saldo Venta Neta Acumulado		180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
		0	0	41	0	0	52	0	50	0	59	0
		180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
(cobertura de vacantes)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	-	-	1	-	-	1	-	1	-	1	-	1
Grupos acumulados	-	-	1	1	1	2	2	3	3	4	4	5
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	-	-	180	180	180	360	360	540	540	720	720	900
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48											
Cuotas Totales	-	-	1,440	693	486	1,756	1,001	2,226	1,301	2,505	1,525	2,739
Ingreso cuota administración		-	89,964	43,295	30,363	109,706	62,537	139,069	81,280	156,500	95,274	171,119
Ingreso por mora		-	300.00	300.00	300.00	600.00	600.00	900.00	900.00	1,200.00	1,200.00	1,500.00
Cuota administración + mora	-	-	90,264	43,595	30,663	110,306	63,137	139,969	82,180	157,700	96,474	172,619

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación		99	85	79	64	77	88	99	111	109	116	118
Saldo Venta Neta del Mes		149	221	108	162	227	122	206	120	213	132	232
Saldo Venta Neta Acumulado		180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
		0	41	0	0	47	0	26	0	33	0	52
		180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
(cobertura de vacantes)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	-	1	-	-	1	-	1	-	1	-	1	-
Grupos acumulados	5	6	6	6	7	7	8	8	9	9	10	10
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	900	1,080	1,080	1,080	1,260	1,260	1,440	1,440	1,620	1,620	1,800	1,800
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48											
Cuotas Totales	1,790	2,949	1,997	1,713	2,945	2,118	3,306	2,315	3,505	2,507	3,708	2,744
Ingreso cuota administración	111,830	184,239	124,763	107,020	183,989	132,322	206,542	144,630	218,975	156,625	231,657	171,431
Ingreso por mora	1,500.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	2,100.00	2,100.00	2,400.00	2,400.00	2,700.00	2,700.00	3,000.00	3,000.00
Cuota administración + mora	113,330	186,039	126,563	108,820	186,089	134,422	208,942	147,030	221,675	159,325	234,657	174,431

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	133	116	106	86	103	119	134	150	147	157	159	140
Saldo Venta Neta del Mes	253	172	262	155	243	164	278	226	171	148	127	246
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	73	0	82	0	63	0	98	46	0	0	0	66
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
(cobertura de vacantes)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	1	-	1	-	1	-	1	-	1	-	-	1
Grupos acumulados	11	11	12	12	13	13	14	15	15	15	15	16
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	1,980	1,980	2,160	2,160	2,340	2,340	2,520	2,700	2,700	2,700	2,700	2,880
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48
Cuotas Totales	3,893	2,927	4,076	3,110	4,259	3,293	4,442	4,920	3,877	3,455	3,196	4,583
Ingreso cuota administración	243,215	182,864	254,648	194,297	266,081	205,730	277,514	307,377	242,216	215,851	199,670	286,323
Ingreso por mora	3,300.00	3,300.00	3,600.00	3,600.00	3,900.00	3,900.00	4,200.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,800.00
Cuota administración + mora	246,515	186,164	258,248	197,897	269,981	209,630	281,714	311,877	246,716	220,351	204,170	291,123

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	173	150	139	111	133	155	175	196	191	204	207	182
Saldo Venta Neta del Mes	59	187	125	219	152	127	122	138	149	173	200	22
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	0	7	0	39	0	0	0	0	0	0	20	0
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
(cobertura de vacantes)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	-	1	-	1	-	-	-	1	1	1	2	1
Grupos acumulados	16	17	17	18	18	18	18	19	20	21	23	24
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	2,880	3,060	3,060	3,240	3,240	3,240	3,177	3,330	3,493	3,602	3,927	4,019
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48
Cuotas Totales	3,745	4,933	3,920	5,074	4,126	3,887	3,605	4,934	5,561	5,900	7,580	6,981
Ingreso cuota administración	233,969	308,189	244,902	316,998	257,772	242,840	225,222	308,252	347,423	368,603	473,561	436,138
Ingreso por mora	4,800.00	5,100.00	5,100.00	5,400.00	5,400.00	5,400.00	5,400.00	5,700.00	6,000.00	6,300.00	6,900.00	7,200.00
Cuota administración + mora	238,769	313,289	250,002	322,398	263,172	248,240	230,622	313,952	353,423	374,903	480,461	443,338

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-27	Dec-27
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	224	196	180	145	174	201	226	253	247	266	269	237
Saldo Venta Neta del Mes	66	82	82	205	19	40	86	159	226	132	221	98
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	0	0	0	25	0	0	0	0	46	0	41	0
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año (cobertura de vacantes)	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	1	1	1	1	-	1	1	1	2	1	2	1
Grupos acumulados	25	26	27	28	28	29	30	31	33	34	36	37
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	4,156	4,241	4,375	4,456	4,403	4,481	4,605	4,743	5,008	5,133	5,387	5,510
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48											
Capital por cuota	250.00											
Cuota total	312.48											
Cuotas Totales	7,016	7,030	7,234	7,328	6,032	6,854	7,150	7,468	9,015	8,412	9,737	8,967
Ingreso cuota administración	438,325	439,199	451,944	457,817	376,849	428,204	446,696	466,563	563,212	525,540	608,319	560,213
Ingreso por mora	7,500.00	7,800.00	8,100.00	8,400.00	8,400.00	8,700.00	9,000.00	9,300.00	9,900.00	10,200.00	10,800.00	11,100.00
Cuota administración + mora	445,825	446,999	460,044	466,217	385,249	436,904	455,696	475,863	573,112	535,740	619,119	571,313

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-28	Feb-28	Mar-28	Apr-28	May-28	Jun-28	Jul-28	Aug-28	Sep-28	Oct-28	Nov-28	Dec-28
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	281	244	225	182	218	252	283	316	310	332	337	296
Saldo Venta Neta del Mes	199	83	128	130	168	240	163	299	249	221	198	134
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	19	0	0	0	0	60	0	119	69	41	18	0
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año (cobertura de vacantes)	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	2	1	1	1	1	2	1	2	2	2	2	1
Grupos acumulados	39	40	41	42	43	45	46	48	50	52	54	55
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	5,761	5,882	5,950	6,067	6,135	6,430	6,498	6,793	7,041	7,336	7,584	7,635
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48											
Capital por cuota	250.00											
Cuota total	312.48											
Cuotas Totales	10,321	9,521	9,364	9,283	9,281	10,805	10,061	11,385	11,922	12,508	12,877	11,781
Ingreso cuota administración	644,804	594,824	585,016	579,955	579,830	675,042	628,561	711,278	744,827	781,437	804,491	736,018
Ingreso por mora	11,700.00	12,000.00	12,300.00	12,600.00	12,900.00	13,500.00	13,800.00	14,400.00	15,000.00	15,600.00	16,200.00	16,500.00
Cuota administración + mora	656,504	606,824	597,316	592,555	592,730	688,542	642,361	725,678	759,827	797,037	820,691	752,518

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-29	Feb-29	Mar-29	Apr-29	May-29	Jun-29	Jul-29	Aug-29	Sep-29	Oct-29	Nov-29	Dec-29
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	337	292	270	218	261	302	340	381	372	399	404	355
Saldo Venta Neta del Mes	291	223	133	171	252	194	174	375	207	246	290	285
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	111	43	0	0	72	14	0	195	27	66	110	105
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	15	0	0	0	0
% a Grupo en formación part 2 año (cobertura de vacantes)	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	2	2	1	1	2	2	1	3	2	2	2	2
Grupos acumulados	57	59	60	61	63	65	66	69	71	73	75	77
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	7,919	8,223	8,363	8,441	8,740	8,989	9,109	9,542	9,841	10,152	10,474	10,739
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48
Cuotas Totales	12,900	13,460	12,586	12,185	13,465	14,122	13,201	15,731	15,525	15,842	16,094	16,426
Ingreso cuota administración	805,928	840,914	786,310	761,258	841,226	882,272	824,732	982,794	969,924	989,729	1,005,473	1,026,214
Ingreso por mora	17,100.00	17,700.00	18,000.00	18,300.00	18,900.00	19,500.00	19,800.00	20,700.00	21,300.00	21,900.00	22,500.00	23,100.00
Cuota administración + mora	823,028	858,614	804,310	779,558	860,126	901,772	844,532	1,003,494	991,224	1,011,629	1,027,973	1,049,314

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-30	Feb-30	Mar-30	Apr-30	May-30	Jun-30	Jul-30	Aug-30	Sep-30	Oct-30	Nov-30	Dec-30
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	387	337	311	251	299	347	391	437	428	458	464	409
Saldo Venta Neta del Mes	312	289	240	131	250	237	268	345	413	331	435	304
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	132	109	60	0	70	57	88	165	233	151	255	124
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	0	0	0	0	0	0	0	53	0	75	0
% a Grupo en formación part 2 año (cobertura de vacantes)	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	2	2	2	1	2	2	2	2	3	2	3	2
Grupos acumulados	79	81	83	84	86	88	90	92	95	97	100	102
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	10,979	11,208	11,368	11,383	11,580	11,780	11,973	12,166	12,601	12,819	13,208	13,406
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48
Cuotas Totales	16,679	16,932	17,137	15,853	16,805	17,220	17,595	17,807	19,514	18,997	20,468	19,801
Ingreso cuota administración	1,042,021	1,057,827	1,070,634	990,416	1,049,892	1,075,820	1,099,248	1,112,492	1,219,137	1,186,838	1,278,738	1,237,067
Ingreso por mora	23,700.00	24,300.00	24,900.00	25,200.00	25,800.00	26,400.00	27,000.00	27,600.00	28,500.00	29,100.00	30,000.00	30,600.00
Cuota administración + mora	1,065,721	1,082,127	1,095,534	1,015,616	1,075,692	1,102,220	1,126,248	1,140,092	1,247,637	1,215,938	1,308,738	1,267,667

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-31	Feb-31	Mar-31	Apr-31	May-31	Jun-31	Jul-31	Aug-31	Sep-31	Oct-31	Nov-31	Dec-31
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	445	387	358	289	344	400	450	503	492	527	534	470
Saldo Venta Neta del Mes	389	236	234	163	327	367	277	420	372	359	533	463
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	209	56	54	0	147	187	97	240	192	179	353	283
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	29	0	0	0	0	7	0	60	12	0	173
% a Grupo en formación part 2 año	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
(cobertura de vacantes)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Nuevos formados	3	2	2	1	2	3	2	3	3	2	3	3
Grupos acumulados	105	107	109	110	112	115	117	120	123	125	128	131
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	13,720	13,887	14,000	13,975	14,073	14,394	14,544	14,882	15,224	15,324	15,644	15,914
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48
Cuotas Totales	21,163	20,408	20,301	18,818	19,595	21,354	20,864	22,243	22,877	22,016	23,225	23,870
Ingreso cuota administración	1,322,158	1,274,990	1,268,305	1,175,655	1,224,198	1,334,091	1,303,478	1,389,631	1,429,241	1,375,450	1,450,982	1,491,278
Ingreso por mora	31,500.00	32,100.00	32,700.00	33,000.00	33,600.00	34,500.00	35,100.00	36,000.00	36,900.00	37,500.00	38,400.00	39,300.00
Cuota administración + mora	1,353,658	1,307,090	1,301,005	1,208,655	1,257,798	1,368,591	1,338,578	1,425,631	1,466,141	1,412,950	1,489,382	1,530,578

II. ADMINISTRACIÓN

	Jan-32	Feb-32	Mar-32	Apr-32	May-32	Jun-32	Jul-32	Aug-32	Sep-32	Oct-32	Nov-32	Dec-32
Contratos x Grupo	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Venta Neta del Mes Grupo en Formación	512	445	411	332	396	459	518	578	566	607	615	540
Saldo Venta Neta del Mes	435	340	391	183	219	318	476	514	540	607	502	502
Saldo Venta Neta Acumulado	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	255	160	211	3	39	138	296	334	360	427	322	322
	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
% a Grupo en formación 1 año	100%	75	0	31	0	0	116	154	180	247	142	142
% a Grupo en formación part 2 año	85%	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
(cobertura de vacantes)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	67	0	0
Grupos Nuevos formados	3	2	3	2	2	2	3	3	3	4	3	3
Grupos acumulados	134	136	139	141	143	145	148	151	154	158	161	164
Certificados Vigentes x Grupo	180.00	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Contratos en Mora	5.45%	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Contratos vigentes	16,169	16,227	16,457	16,562	16,625	16,672	16,947	17,246	17,497	17,908	18,189	18,366
% Cuota administración	24.99%											
Administración por cuota	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48	62.48
Capital por cuota	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
Cuota total	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48	312.48
Cuotas Totales	24,384	23,242	24,306	23,395	23,158	22,988	24,421	25,142	25,621	27,387	26,979	27,047
Ingreso cuota administración	1,523,390	1,452,044	1,518,517	1,461,603	1,446,796	1,436,175	1,525,702	1,570,746	1,600,672	1,711,003	1,685,513	1,689,761
Ingreso por mora	40,200.00	40,800.00	41,700.00	42,300.00	42,900.00	43,500.00	44,400.00	45,300.00	46,200.00	47,400.00	48,300.00	49,200.00
Cuota administración + mora	1,563,590	1,492,844	1,560,217	1,503,903	1,489,696	1,479,675	1,570,102	1,616,046	1,646,872	1,758,403	1,733,813	1,738,961

8.7 Anexo 7 Proceso de Emisión de Bonos

I. Reunión de Junta General de Accionistas

Como parte de la agenda:

- a)** Se define la aprobación del Programa de Emisión de Bonos (en adelante, PEB).
- b)** Se detalla la estructura del PEB.
- c)** Se firma el acta de aprobación y estructura del PEB.
- d)** Se acuerda contactar a los agentes participantes en la Emisión.

Agentes participantes:

- Estudio de Abogados
- Clasificadora de Riesgos
- Fiduciario
- Estructurador
- Representante de Obligacionistas (RO)

II. Participación de la Gerencia de Finanzas:

- a)** Define cuáles serán los agentes participantes en el PEB.
- b)** Solicita las cotizaciones respectivas a los agentes participantes.
- c)** Luego de definir a los participantes, inicia coordinaciones con dichos agentes.
- d)** Se suscribe el contrato con el representante de obligacionistas y con el fiduciario.
- e)** Se inician las coordinaciones con la entidad que brinde el soporte legal a la operación integral del PEB (firma de abogados o asesoría independiente).

III. Prospecto Marco y Complementario

El soporte legal ingresa a la operación:

- f) Solicita información a la Empresa Emisora (en adelante, EE)
- g) Validar información proporcionada por la EE.
- h) Elaboración del prospecto marco y complementario de bonos corporativos.

IV. Recopilación de Información para la Clasificadora de Riesgo por parte de la EE.

- i) Se Solicita información a la EE.
- j) Recopilar la información que la EE proporcione.
- k) Se Emite un informe sobre la información recopilada.

V. La Empresa Emisora (EE)

- l) Gerencia General recibe el informe de la clasificadora de riesgo, dicho informe contiene la clasificación que se le asigna a la EE.
- m) Se completan las declaraciones juradas del estructurador.
- n) Se recopila la información para el armado de File.
- o) Se genera un archivo para SMV, donde se incluirán todos los documentos necesarios para la aprobación del PEB.
- p) Cuando el archive contenga la totalidad de requisitos necesarios, se cargará dicha información en el MVNet (plataforma digital de envío de documentos de la SMV).
- q) Posteriormente, se descargará y custodiará la respuesta de la SMV a la solicitud de aprobación del PEB.
- r) Se Informará al agente de bolsa para que realice la presentación de Prospectos.

- s) Se realizará la presentación en coordinación con el gerente general de la EE.
- t) Enviar la presentación a la gerencia general de la EE para su revisión y/o corrección.
- u) Se revisará la presentación y de ser necesario, se realizarán las correcciones necesarias.
- v) De manera posterior, se publicará el aviso de oferta del PEB.
- w) Se enviará el aviso de oferta del PEB a la SMV mediante MVNet y el aviso físico a la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

VI. Día del programa de Emisión de Bonos

Rol de Inversionista:

- x) Revisará la propuesta del PEB por la EE.
- y) Generará la Orden de Compra para la adquisición de bonos
- z) Liquidar los Bonos Adquiridos.

Agente de Bolsa:

- aa) Recopilará las órdenes de compra emitidas por los inversionistas por bonos colocados.
 - Informará a la EE sobre la información de Bonos Colocados.

VII. Al día siguiente de la Emisión de Bonos

Gerente General:

- bb) Recibirá la información de bonos colocados.

Agente Estructurador:

- cc) Recibirá el dinero de los inversionistas
- dd) Transferir el dinero recaudado a las cuentas bancarias de la EE.

VIII. Luego de la Emisión de Bonos

Gerente de Finanzas:

- ee) Verificar que el dinero recaudado ingreso a las cuentas bancarias de la EE.
- ff) Enviar los resultados de colocación de bonos a la SMV y a la BVL.
- gg) Recaudar cuotas mensuales de los asociados.
- hh) Se transfiere un porcentaje de la cuota a la cuenta del fideicomiso.
- ii) Iniciar con la obligación de pagos a los inversionistas.

CAVALI ICLV:

- jj) Recibir el pago a los inversionistas por parte de la EE.
- kk) Realizar el pago a los inversionistas.
- ll) Enviar constancia de pagos a la EE.

8.8 Anexo 8 Emisiones en dólares en el mercado local

Mes	Emisión	Vencimiento	Emisor	Clasificación de Riesgo	Instrumento	Plazo en Años	Divisa	Tasa	Monto MM	Demanda
Junio	14/06/2018	14/06/2022	Leasing Total	AA-	BAF	4.0	Dólares	5.66%	3.43	1.73
Junio	18/06/2018	02/06/2021	Los Portales	A-	Bono corporativo	3.0	Dólares	6.00%	6.59	1.13
Agosto	24/08/2018	24/08/2022	Leasing Total	AA-	BAF	4.0	Dólares	5.38%	7.56	1.38
Enero	28/01/2019	29/01/2029	Interseguros	AA-	Bonos Subordinados	10.0	Dólares	6.00%	20.00	2.41
Mayo	30/05/2019	26/11/2019	Factoring Total	CP-2+	Instrumento de CP	0.6	Dólares	5.25%	3.00	1.30
Junio	18/06/2019	19/06/2023	Leasing Total	AA-	Bonos Arrendamiento	1.0	Dólares	5.31%	8.06	1.41
octubre	24/10/2019	21/10/2020	Interseguro	AA	Bonos Subordinados	10	Dólares	4.34%	20.00	2.08
Noviembre	05/11/2019	06/11/2021	Factoring Total	A	Bonos Subordinados	2	Dólares	4.63%	5.91	2.08
Noviembre	27/11/2019	28/11/2023	Leasing Total	AA-	Bonos Arrendamiento	4	Dólares	4.69%	9.88	1.31
Setiembre	04/09/2020	04/09/2023	Leasing Total	AA-	Bonos Arrendamiento	3	Dólares	5.25%	8.00	1.20
Setiembre	30/09/2020	30/09/2030	Interseguro	AA	Bonos Subordinados	10	Dólares	4.84%	25.00	1.69
Diciembre	30/12/2020	25/12/2021	Bosques Amazonicos	P-1	Instrumento de CP	1	Dólares	7.50%	5.00	1.40
Febrero	26/02/2021	26/02/2025	Leasing Total	AA-	Bonos Corporativos	5	Dólares	4.75%	8.87	1.73
Abril	09/04/2021	08/04/2028	Bosques Amazónicos	PCRP-1-	Instrumentos de Corto Plazo	1	Dólares	6.13%	5.00	1.30
Octubre	01/10/2021	26/09/2022	Bosques Amazonicos	P-1-	Instrumento de CP	1.0	Dólares	6.50%	5.00	1.10
octubre	21/10/2022	16/10/2023	Bosques Amazonicos	P-1-	Instrumento de CP	1	Dólares	7.72%	4.30	1.00

Fuente: SBS – Vector de precios.

https://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/vp_rentafija.aspx

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar-Vargas, D., Romero-Armijos, J., & León-Serrano, L. (2021). *Análisis de la escasez de contenedores en el transporte marítimo a nivel mundial año 2020*. Machala: Revista Científica Dominio de las Ciencias.
- Asociación Automotriz del Perú (AAP). (2022). *Informe del sector automotor Nov 2022*. Lima: AAP.
- Autoplan. (2022). *Memoria Anual 2021*. Lima.
- BCRP. (2008). La curva de rendimientos y la toma de decisiones financieras. *Moneda* , 30-34.
- BCRP. (2022). *Reporte de Inflación - Dic 2022*. Lima: BCRP.
- Fernandez, C., Villar, L., Gomez, N., & Vaca, P. (2017). *Taxonomía de la informalidad en América Latina*. Fedesarrollo.
- Huayta, K., Garcia, A., & Sotomayor, N. (2017). *Análisis de la competencia que enfrentan las instituciones microfinancieras peruanas y el impacto sobre su estabilidad financiera*. Lima: SBS.
- INEI. (2023). *Informe de Precios N° 01 Enero 2023 - Variación de los Indicadores de Precios de la Economía*. Lima.
- Instituto Peruano de Economía. (2021). *Acceso al Crédito* . Lima : IPE.
- Loayza, N. (2007). The causes and consequences of informality in Peru. (B. C. Perú, Ed.) *Working Paper series*.
- Ochoa, D., & Gonzalez, C. (2007). Evaluación del mercado de opciones sobre tasas de cambio: perspectivas para una mejor utilización. *Revista EIA* , 145-158.
- OIT. (2021). Empleo e informalidad en América Latina y el Caribe: una recuperación insuficiente y desigual.
- Perez, F., & Castillo, P. (2019). La Política monetaria del BCRP y la Tasa de interés de la FED. *Moneda N° 177 - BCRP*, 4-6.

- Peves, D., & Condor, j. (9 de junio de 2022). *De uno a cuatro meses sube el tiempo de espera para entrega de vehículos*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/de-uno-a-cuatro-meses-suba-tiempo-de-espera-para-entrega-de-vehiculos-noticia/>
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Gonzales, M. (2012). *Finanzas corporativas*. Mexico DF: McGraw Hill.
- SBS. (2022). *Informe de Estabilidad del Sistema Financiero - Noviembre 2022*. Lima: SBS.
- Schneider, F., & Dominik, E. (2002). *Ocultandose en las sombras. Temas de Economía*.
- Scotiabank. (2023). *Reporte Semanal - Departamento de Estudios Economicos*. Lima.
- SMV. (2014). *Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras*. Lima: SMV.
- SMV. (2014). *Reglamento del sistema de fondos colectivos y de sus empresas administradoras*. Lima: SMV.
- Sotomayor , N. (2017). *Análisis de la competencia que enfrentan las instituciones microfinancieras peruanas y el impacto sobre su estabilidad financiera*. SBS Documentos de Trabajo.
- Sotomayor, N., & Talledo, J. (2018). *Determinantes de la inclusión financiera en el Perú: Evidencia Reciente* . Lima: SBS.
- Stucchi, P., Bezada, J., & Sarmiento, S. (2016). *Manual del derecho de los asociados en el sistema de administración de Fondos Colectivos*. Lima: SMV.