



AC CAPITALES SAFI - FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 11 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista

hbarba@equilibrium.com.pe

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a la descripción de las categorías asignadas, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017, de AC Captales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría A-fi.pe otorgada a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (en adelante FIMI o el Fondo), el mismo que es administrado por AC Captales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (en adelante AC Captales SAFI o la SAFI).

Al corte de análisis, el Fondo se encuentra en etapa de desinversión, siendo la fecha de redención el 28 de diciembre de 2019, por lo cual la decisión del Comité de Clasificación se sustenta principalmente en los resultados favorables obtenidos a partir de las salidas ejecutadas por el Fondo, así como en el análisis de la estrategia de desinversión y las proyecciones presentadas, a lo cual hay que sumar como factor favorable que el portafolio se encuentra conformado por activos reales.

En este sentido, las salidas ejecutadas por el Fondo significaron ingresos de US\$185.5 millones hasta el cierre del primer semestre de 2017, a partir de un monto invertido de US\$79.2 millones, con lo cual el múltiplo promedio de salidas se sitúa en 2.34 veces al corte de análisis, con una TIR neta de salidas de 20.8%. Cabe mencionar que en lo que va del 2017 solo se ha ejecutado una desinversión en el mes de abril, correspondiente la venta de oficinas y estacionamientos que el Fondo mantenía en Torre Parque Mar por US\$4.70 millones (equivalentes a S/15.28 millones), generando una utilidad de S/9.00 millones, según lo manifestado por la SAFI.

En relación a la composición del portafolio actual del FIMI, destaca que incluye proyectos de vivienda, comer-

Instrumento

Cuotas de Participación

Clasificación*

A-fi.pe

cio, almacenes y oficinas, y que de acuerdo a estimaciones generarán tasas de retorno en promedio favorables para el Fondo. Al respecto, el saldo remanente por devolver se estima en US\$38.5 millones y permitiría una TIR neta de 18.1% al cierre de 2018, fecha para la cual se tiene previsto haber concluido con el proceso de desinversión de la totalidad de los activos del portafolio. Asimismo, es de destacar la inversión en los almacenes Depocentro I y II como la más representativa del portafolio actual (53.99% del total a junio de 2017), por lo cual el resultado obtenido a partir de la desinversión en dicho proyecto será determinante para el cumplimiento de las proyecciones presentadas por el Fondo. Es importante mencionar que la TIR estimada de salida para dicha inversión es de 31.00%, lo cual le brinda margen ante eventuales cambios en las condiciones de mercado que impacten de manera desfavorable en éste u otros proyectos.

Además, se tiene como un factor que pondera favorablemente en el análisis, la tendencia positiva en el Valor Cuota del Fondo a lo largo de los últimos periodos, alcanzando US\$5.0737 al 30 de junio de 2017, lo cual se plasma a su vez en una rentabilidad nominal semestral de 13.10%, explicada por los resultados obtenidos a partir de las salidas ejecutadas, así como por las reducciones de capital y las distribuciones de dividendos realizadas.

Resulta positivo igualmente que las Asociaciones en las cuales participó el Fondo se hayan realizado con empresas de prestigio, como Imagina y Albamar, las cuales le generaron ingresos al FIMI por S/1.98 millones durante el primer semestre de 2017. A la fecha, solo se mantienen

tres inversiones vigentes en esta modalidad, una con Imagina (Proyecto Colonial) y dos con Albamar (Veranda Piura y Galaxy Plaza).

Se tiene en cuenta también, la experiencia de AC Capitales SAFI en el manejo de fondos de inversión, así como la gestión del Equipo Gestor que viene cumpliendo con las políticas establecidas en el Reglamento de Participación del Fondo.

Sin perjuicio de lo antes descrito, a la fecha limita al FIMI el poder contar con una mayor clasificación, la sensibilidad del sector en el cual invierte el fondo (inmobiliario), ya que por su naturaleza éste es susceptible a cambios en la economía, así como ante choques negativos en la confianza de los agentes, lo que puede repercutir negativamente en la evolución de los precios de venta y alquiler de inmuebles en el mercado y desviar en cierta medida las proyecciones del Fondo en la Etapa de Desinversión en la cual se encuentran. Asimismo, se tiene en cuenta la exposición que mantienen al tipo de cambio, lo cual si bien en el presente ejercicio generó beneficios para el FIMI, en años anteriores fue desfavorable.

Entre los principales hechos de importancia del primer semestre de 2017, destaca que, de acuerdo a información brindada por la SAFI, las inversiones que el Fondo mantiene en Piura no fueron afectadas directamente por el Fenómeno El Niño Costero, aunque si repercutió en una desaceleración en el nivel de ventas, retrasando la fecha estimada de salida para el proyecto Veranda Piura. Además, se tiene que en lo que va del año se realizó una reducción de capital de US\$2.05 millones (en abril de 2017) y tres distribuciones de dividendos por un total de S/15.9 millones (en marzo, junio y setiembre del año en curso).

El FIMI tiene como principal reto concluir de manera exitosa con su estrategia de desinversión, de tal manera que puedan cumplir con las proyecciones estimadas a la fecha.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo y ejecución de la estrategia de desinversión del Fondo, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en el riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- Mejoras en las perspectivas económicas que generen una mayor demanda en el sector inmobiliario e incremento en los precios de alquiler y venta de inmuebles.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Deterioro en las perspectivas del sector inmobiliario que se plasmen en una menor demanda en alquiler y venta de inmuebles, conllevando a que se genere un atraso en la estrategia de salida del Fondo.
- Ajuste importante en el valor razonable de los activos del Fondo.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Generalidades y Hechos de Importancia

AC Capitales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (la SAFI) fue constituida por Escritura Pública de fecha 20 de agosto de 2002, iniciando operaciones el 02 de setiembre del mismo año, mediante Resolución CONASEV N° 056-2002-EF/94.10.

El objetivo exclusivo de la SAFI es la administración de uno o más fondos de inversión bajo cualquiera de sus modalidades. En tal sentido, la SAFI proporciona el soporte profesional para desarrollar e implementar la estrategia de inversiones de los proyectos de los fondos, de manera de asegurar una adecuada rentabilidad, dar el soporte administrativo y de información que requieren los fondos, así como representar a los fondos en las actividades que participan para la configuración de proyectos de inversión.

Como hecho de importancia de la SAFI, cabe indicar que el 12 de junio de 2017 se comunicó la capitalización de resultados acumulados por S/14.25 millones.

Composición Accionaria y Directorio

A través de hecho de importancia de fecha 04 de agosto de 2017, se comunicó la reorganización del accionariado de la SAFI. Hasta dicha fecha, Apoyo Consultoría SAC tenía el 99.49% de las acciones y el señor Gianfranco Castagnola Zúñiga el 0.51% restante. Luego de la reorganización, los accionistas, pertenecientes al mismo Grupo Económico, son los siguientes: (i) Apoyo Consultoría SAC, (ii) Inversiones Baleares SAC, (iii) Inversiones DEIVA SAC, (iv) Inversiones Huara SAC, (v) Marble Invest SAC, y, (v) Otros. En tanto, en el Directorio no se han realizado cambios desde la última evaluación.

El Accionariado y Directorio de la SAFI se presentan en el Anexo II del presente informe.

Comité de Inversiones

La SAFI cuenta con un Comité de Inversiones por cada fondo administrado, el cual ejerce funciones indelegables. Las decisiones de inversión de los fondos administrados están a cargo de dichos Comités, los cuales se encargan de evaluar, aprobar y mantenerse constantemente informados sobre el desarrollo del portafolio de inversiones. Las decisiones de inversión se sujetan a lo establecido en la normativa vigente sobre la materia, así como a las normas y restricciones que se señalan en los respectivos Reglamentos de Participación de los fondos administrados.

El Comité de Inversiones es quien propone a los partícipes las modificaciones al Reglamento de Participación que fueran necesarias para que los fondos administrados se ajusten a los requisitos que dispongan la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS). Asimismo, el Comité de Inversiones define la estrategia para cada Fondo, manteniendo la flexibilidad necesaria para enfrentar coyunturas futuras.

Fondos Administrados

Al primer semestre de 2017, la SAFI administra cuatro fondos de inversión, de los cuales solo el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria es público, registrándose el siguiente valor patrimonial por fondo:

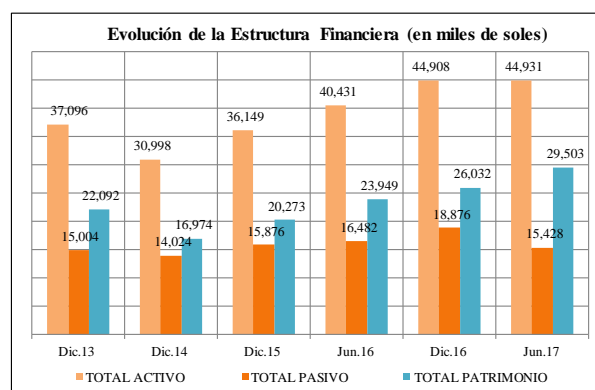
Fondo	Dic.16	Jun.17
Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria	S/169.4	S/151.7
Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales	US\$56.9	US\$43.1
Fondo de Inversión en Desarrollo Agroindustrial y Forestal	S/56.0	S/52.5
AC Capitales Fondo de Inversión Inmobiliario II	S/480.7	S/474.1

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA SAFI

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2017, los activos totales de la SAFI no presentan variaciones significativas al pasar de S/44.91 millones al cierre del ejercicio 2016 a S/44.93 millones al corte de análisis (+0.05%); sin embargo, de considerarse los últimos 12 meses la variación es mayor (+11.13%). En el caso del activo corriente, si bien se observa durante el primer semestre de 2017 una disminución de las cuentas por cobrar a Fondos de Inversión administrados (-10.97%), esta fue compensada por el mayor saldo que exhibe la cuenta caja y banco en comparación al cierre de 2016 (+68.8%). Es de destacar que se mantiene la tendencia positiva reflejada en los activos desde el 2014, tal como se señala a continuación:



Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

El saldo en la partida caja y bancos ascendió a S/3.02 millones al 30 de junio de 2017 (S/1.79 millones al cierre de 2016), manteniéndose la mayor parte en depósitos a plazo (S/1.64 millones), aunque también destaca el incremento en el saldo registrado en cuentas de ahorros al pasar de S/21.0 mil a S/1.14 millones a lo largo del primer semestre. La situación descrita permitió una mejora en los indicadores de liquidez, siendo así que la liquidez corriente pasa de 1.54 a 2.00 veces en el semestre, lo cual refleja una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En lo que se refiere a la disminución de las cuentas por cobrar a los fondos de inversión administrados (de S/15.05 millones al cierre de 2016 a S/13.40 millones al corte de análisis, esto se explica por la menor remuneración por

cobrar al Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (FIMI), que no fue compensada por el incremento de las cuentas por cobrar al Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales. En comparación a junio del año anterior, se registra un incremento de 30.75%, debido al crecimiento de la remuneración por cobrar al Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales.

El activo no corriente se encuentra conformado principalmente por Inmuebles, Mobiliario y Equipo, que a su vez es la partida que representa el mayor porcentaje de activos con un saldo de S/21.77 millones (48.45%), seguido de las Inversiones Financieras con S/5.92 millones (13.17% del activo). Esta última comprende los aportes realizados por la SAFI a AC Capitales Fondo Inmobiliario II y cuya variación del saldo en el semestre se explica por la fluctuación del valor cuota de dicho Fondo.

Por su parte, los pasivos totales de la SAFI se redujeron al pasar de S/18.88 millones al cierre del ejercicio 2016 a S/15.43 millones al corte de análisis, lo cual se da principalmente por la disminución en las obligaciones financieras tanto corrientes (-16.22%) como no corrientes (-34.3%), así como por el decremento en el saldo de cuentas por pagar comerciales (-96.03%) y, en menor medida, por las disminuciones exhibidas en tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar, y en las cuentas por pagar a vinculadas. Es de mencionar que el menor saldo registrado en obligaciones financieras se explica en los pagos realizados según cronograma por préstamos y operaciones de Arrendamiento Financiero con Scotiabank Perú.

En el caso de la partida de tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar (-7.75%), corresponde principalmente a la provisión por la Bonificación Anual que la SAFI otorgará a sus trabajadores por el resultado del 2017, a ser pagada en marzo de 2018 y que, al cierre de junio del año en curso, se estima en S/4.72 millones.

El patrimonio neto de la SAFI se situó en S/29.50 millones al 30 de junio de 2017, siendo mayor en 13.33% respecto al saldo registrado al cierre de 2016 y en 28.41% de considerarse los últimos 12 meses. Dentro del patrimonio, en el semestre lo más relevante es la disminución de los resultados acumulados (-73.00%) y el incremento del capital social (+561.7%). Dicha dinámica se dio como consecuencia de la capitalización de resultados acumulados por S/14.25 millones en el mes de junio, con lo cual el capital social pasa de S/2.54 millones al cierre de 2016 a S/16.79 millones al corte de análisis.

Cabe destacar que a la fecha del presente análisis la SAFI cumple con los niveles patrimoniales requeridos de acuerdo al Artículo 13 de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Decreto Legislativo N° 862) y al Artículo N° 130 del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras Resolución CONASEV N° 029-2014-SMV/01 de la SMV.

Generación y Rentabilidad

Entre los meses de enero y junio de 2017, los ingresos operacionales de la SAFI alcanzan los S/17.92 millones, de los cuales S/17.32 millones (96.64%) corresponden a remuneraciones recibidas por los Fondos de Inversión

Administrados y S/603 mil a ingresos por alquileres y otros (3.36%).

En el caso de las remuneraciones recibidas de los fondos, corresponden principalmente al Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (FIMI), registrando un incremento de 15.59% en comparación al mismo periodo de 2016. Al respecto, la SAFI tiene derecho a percibir por los servicios de gestión brindados a cada uno de los fondos administrados una comisión fija devengada y cobrada mensualmente (calculada en función al patrimonio administrado) y una comisión variable o de éxito devengada anualmente y cobrada en el siguiente ejercicio (en base a la rentabilidad obtenida por cada fondo).

El incremento en las remuneraciones antes explicado compensó la disminución en los ingresos por alquileres y otros (-20.24%), con lo cual la utilidad bruta se situó en S/17.92 millones (+13.87%). Al mismo tiempo, los gastos de administración se incrementan al pasar de S/7.28 millones a junio de 2016 a S/8.11 millones al corte de análisis (+11.35%), debido principalmente a los mayores gastos de personal, remuneraciones y bonificaciones.

La utilidad neta de la SAFI muestra un incremento de 10.83% al situarse en S/6.85 millones al 30 de junio de 2017. Sin embargo, dado el mayor incremento interanual del activo (+11.13%) y del patrimonio (+23.19%), los indicadores de rentabilidad exhibieron un ajuste. En este sentido, el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) pasa de 44.76% a 33.41% entre ejercicios, mientras que el retorno promedio anualizado del activo (ROAA) disminuye al pasar de 25.58% a 20.92% en el mismo periodo de análisis.

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Generalidades y Hechos de Importancia

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria fue constituido por Oferta Pública Primaria el 08 de octubre de 1997, autorizándose su funcionamiento mediante Resolución CONASEV N° 622-97-EF/94.10. El Fondo es de capital cerrado y el número de cuotas es fijo, teniendo un plazo de duración de 22 años contados a partir de la fecha de inicio de sus actividades, es decir, redime el 28 de diciembre de 2019. El periodo de duración puede ser extendido por dos años adicionales si la Asamblea General de Partícipes lo determina.

Entre los principales hechos de importancia del semestre, se tiene que se realizó una reducción de capital y tres distribuciones de beneficios a los Partícipes, lo cual será descrito con mayor detalle a lo largo del presente informe.

Partícipes, Plana Gerencial y Comité de Inversiones

Los Partícipes, Plana Gerencial y Comité de Inversiones del Fondo se presentan en el Anexo II del presente informe.

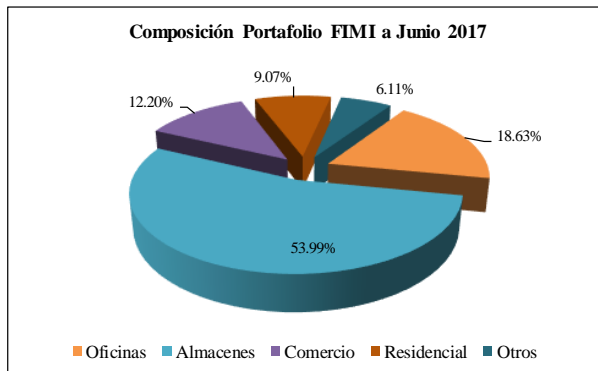
Al respecto, mediante hecho de importancia de fecha 08 de setiembre de 2017, se comunicó al mercado la ratificación

de los miembros del Comité de Vigilancia (personas jurídicas).

Objetivo de Inversión

En la Etapa de Inversión, el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria tuvo como objetivo invertir sus recursos principalmente en (a) bienes raíces o (b) valores relacionados a bienes raíces, ubicados en el territorio peruano, buscando una atractiva rentabilidad para los Partícipes. Las inversiones en bienes raíces, de acuerdo al Reglamento de participación, se dan principalmente en: (i) edificios de oficinas, (ii) locales comerciales, (iii) almacenes y depósitos y, (iv) viviendas.

Las inversiones correspondieron a la adquisición de derechos de propiedad, usufructo o superficie sobre inmuebles bienes raíces ubicados en el Perú, así como en actividades para la construcción y/o remodelación de dichos inmuebles, con la finalidad de explotarlos como negocio inmobiliario a través de su arrendamiento, transferencia y otros a cambio de una contraprestación. Esto se realiza a través de inversiones en asociaciones en participación, inversiones inmobiliarias propias y en inversiones en asociadas.



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Capital Suscrito

El 08 de junio de 2017 se comunicó al mercado la reducción de capital por US\$2'048,343, la misma que se hizo efectiva el 28 de junio del mismo mes. En consecuencia, el capital suscrito y pagado pasó de US\$11'236,115 al 31 de diciembre de 2016 a US\$9'187,772 al 30 de junio de 2017.

La última devolución de capital realizada fue con recursos obtenidos a través de la venta de las oficinas y estacionamientos que el Fondo mantenía como inversiones inmobiliarias en Torre Parque Mar, que se concretó el 05 de abril de 2017 por un importe de US\$4.70 millones, equivalente a S/15.28 millones (TIR de salida 21.00%). Con esta última disminución del capital, las reducciones acumuladas al finalizar el mes de junio del año en curso, ascendieron a US\$65.80 millones.

Las devoluciones realizadas hasta el corte de análisis por el Fondo responden a la venta de parte de sus inversiones, las que en su mayoría se realizaron a un precio de venta ventajoso. Para mayor detalle de las reducciones de capital y salidas ejecutadas hasta el 30 de junio de 2017, revisar el Anexo III del presente informe.

Aplicación de las Utilidades

Los Partícipes del Fondo participan de los beneficios del mismo a través de la distribución de utilidades y el reparto del haber neto resultante en caso de disolución y liquidación del mismo. Las utilidades a repartir se generan a través de las rentas que el Fondo percibe de sus inmuebles de renta, devoluciones de proyectos en Asociación en Participación que están por encima del costo, entre otros. La distribución de beneficios a los Partícipes se realiza en proporción a sus Cuotas de Participación, con un límite de 100% del beneficio susceptible de ser repartido.

Al respecto, entre enero y junio de 2017 se realizaron dos distribuciones de beneficios a los partícipes. El 09 de marzo del año en curso, se anunció el reparto de dividendos por S/3.0 millones con fecha de entrega 29 del mismo mes. Además, el 08 de junio de 2017 se comunicó una nueva distribución de dividendos por S/9.9 millones (equivalente en Dólares), con fecha de entrega 28 de junio. Asimismo, como hecho posterior al corte de análisis, el 11 de setiembre se comunicó la distribución de dividendos por S/3.0 millones, que se hizo efectiva el 29 de setiembre.

Política de Endeudamiento

El Fondo -con cargo a la realización de actividades propias a los objetivos del mismo- puede solicitar y recibir créditos de entidades del sistema financiero local o del exterior, así como emitir obligaciones y realizar operaciones de compraventa a plazos con terceros, siempre que para ello medie autorización expresa por parte del Comité de Vigilancia. Cabe señalar que el monto máximo de endeudamiento no debe superar el 25% del patrimonio del Fondo. A la fecha del análisis, el Fondo viene cumpliendo con dicho límite.

Estructura del Fondo

La Asamblea General de Partícipes se reúne de forma ordinaria dentro de los primeros cuatro meses de cada año. Entre sus principales funciones se encuentran: (i) aprobar los estados financieros auditados del Fondo; (ii) cuando corresponda, elegir y remover a los miembros del Comité de Vigilancia, así como fijar su retribución y (iii) tratar cualquier otro asunto, incluso los que fueran de competencia de la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes, cuando se hubiese consignado en la convocatoria.

Prácticas de Buen Gobierno Corporativo

Los objetivos de la Gerencia y del Comité de Inversiones del Fondo deben estar en línea con la de los partícipes: maximizar su inversión de acuerdo a los lineamientos estipulados en el Reglamento de Participación. Asimismo, si bien el Fondo cuenta con un Gestor que administra las inversiones que generan valor al Fondo, es el Comité de Inversiones quien tiene la responsabilidad de hacer seguimiento al trabajo de la gerencia y aprobar las nuevas inversiones.

De acuerdo a lo estipulado en el Reglamento de Participación, los miembros del Comité de Inversiones no podrán prestar sus servicios a personas vinculadas a la SAFI, salvo que para ello sean expresamente autorizados por la Asamblea General de Partícipes.

Comisión de la SAFI

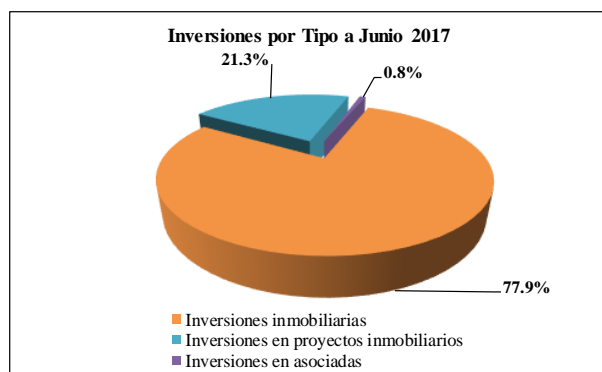
La SAFI percibe por concepto de retribución por la administración del Fondo una comisión fija y variable, según se detalla:

- Comisión Fija: calculada en función del monto de las inversiones del Fondo. Esta se devenga a razón de un doceavo de dicho monto por mes y la liquidación será mensual y equivalente al 1% de dichas inversiones más IGV, siendo como mínima US\$320 mil anual más IGV por concepto de esta categoría.
- Comisión Variable: Se calcula de acuerdo a los siguientes criterios:
 - i. Activo neto invertido – sumatoria de las inversiones de Fondo más las otras cuentas del activo del balance general;
 - ii. Utilidad computable del ejercicio (UCE) – suma de ingresos, beneficios y ganancias de capital devengados por las inversiones menos la suma total de costos, pérdidas y gastos devengados en el ejercicio excluyendo de esta suma el monto de la retribución variable; y
 - iii. Rentabilidad sobre el activo neto invertido del Fondo (RANI) – determinada como la división del UCE entre el activo neto invertido.

Para mayor detalle del cálculo de la comisión variable ver el Anexo III del presente informe.

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2017, las inversiones del Fondo registran un valor en libros de S/171.18 millones, retrocediendo en 8.55% respecto al cierre de 2016 (S/187.18 millones). Dicho decremento se debe, principalmente, a que en abril se concretó la venta de las oficinas y estacionamientos que el Fondo mantenía en Torre Parque Mar por US\$4.70 millones, además de ajustes en la valoración de otras inversiones inmobiliarias y asociaciones en participación, así como por las utilidades recibidas en el semestre de estas últimas. Cabe recordar que las inversiones se clasifican en tres grupos: (i) Inversiones Inmobiliarias, (ii) Asociaciones en Participación de Proyectos Inmobiliarios y (iii) Participaciones Patrimoniales en empresas del sector inmobiliario (Subsidiarias y Asociadas).

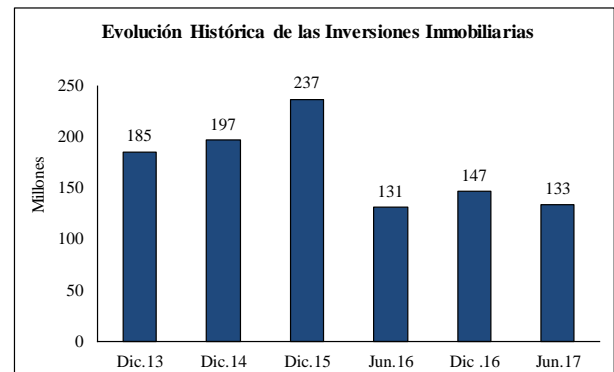


Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Inversiones Inmobiliarias

Corresponden a las inversiones en propiedades terminadas y en propiedades en construcción o remodelación mantenidas para generar rentas, plusvalías o ambas. El portafolio del Fondo en este tipo de inversiones se encuentra confor-

mado por (i) oficinas ubicadas en zonas empresariales ya desarrolladas, (ii) depósitos en Surquillo y, (iii) un terreno ubicado en Piura para ejecutar un proyecto de desarrollo inmobiliario. Las inversiones realizadas han generado flujos estables al FIMI durante los últimos años, permitiéndole cubrir sus gastos administrativos. A continuación, se presenta la evolución de las inversiones inmobiliarias a lo largo de los últimos ejercicios:



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2017, las Inversiones Inmobiliarias ascendieron a S/133.44 millones, reflejando una disminución de 9.06% en comparación al cierre de 2016, debido principalmente a la venta relacionada a Torre Parque Mar antes explicada, así como por ajustes en la valoración de los proyectos Edificio Av. Reducto y Torre Siglo XXI por efectos de tipo de cambio. El detalle de las inversiones inmobiliarias se presenta en el siguiente cuadro:

Inversiones Inmobiliarias	Saldo Final	Saldo Final	Sector
	31.12.16	30.06.17	
	(Miles de S/)		
Depocentro I y II	92,417	92,417	Almacenes
Edificio Av. Reducto	22,186	21,558	Oficinas
Parque Mar	12,531	0	Oficinas
Torre Siglo XXI	10,467	10,337	Oficinas
Proyecto Grau Piura	9,123	9,123	Otros
	146,724	133,435	

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

El proyecto más importante dentro del portafolio de Inversiones Inmobiliarias está constituido por los depósitos ubicados en Surquillo, denominados Depocentro I y II (69.26%), siendo relevante mencionar que, como parte de la estrategia de desinversión del Fondo, estos se encuentran desocupados desde el año 2016. En cuanto al avance en la venta de este proyecto, se estima que la salida se concrete en el primer semestre de 2018 con una TIR proyectada de 31.00%.

En el caso de las oficinas (Edificio Av. Reducto y Torre Siglo XXI), las mismas se encuentran en proceso de venta y se estima que la salida de dichas inversiones sea en el transcurso del segundo semestre del año en curso. Mientras que para el proyecto Grau Piura (terreno), se estima la salida para el segundo semestre de 2018 de manera conjunta con una Asociación en Participación que se tiene en Piura y que será descrita en la siguiente sección.

Asociaciones en Participación en Proyectos Inmobiliarios

El Fondo participa en estos proyectos como asociado bajo las Asociaciones en Participación, teniendo como socios estratégicos a las siguientes empresas:

- **Inversiones Inmobiliarias del Perú S.A.:** En el 2008 la SAFI, en representación del Fondo, estableció una alianza estratégica con IMAGINA (Inversiones Inmobiliarias del Perú S.A.) para el desarrollo de proyectos inmobiliarios residenciales. IMAGINA es un grupo inmobiliario fundado en el 2004 con experiencia en el sector inmobiliario en el Perú y Latinoamérica. Al cierre del primer semestre de 2017, el FIMI tiene inversiones activas en solo un proyecto en Asociación con IMAGINA (Inmobiliaria del Colca).
- **Grupo Albamar:** Durante el 2011, el FIMI junto con el Grupo Albamar formaron una Asociación en Participación denominada Desarrolladora Albamar para ejecutar un proyecto inmobiliario comercial en Chorrillos (Galaxy Plaza) y un proyecto en Piura (Veranda Piura), estando ambos vigentes a la fecha.

Al 30 de junio de 2017, el Fondo mantenía inversiones en Asociaciones en Participación por S/36.40 millones (-6.89% en comparación al cierre de 2016), lo cual se dio como consecuencia de los cambios en el valor razonable de los proyectos, así como por las utilidades recibidas de los mismos. En el siguiente cuadro se detallan los proyectos en los que el Fondo mantenía participación a 31 de diciembre de 2016 y al 30 de junio de 2017, de los cuales tres se encuentran vigentes:

Asociación en Participación (En miles de Soles)	Saldo Final 31.12.16	Saldo Final 30.06.17
Inmobiliaria del Colca (Proy. Colonial)	1,838	829
Inmobiliaria Punta Sal (Proy. Costanera)	304	-
Desarrolladora Albamar (Galaxy Plaza)	20,849	20,886
Promotora Albamar Piura (Proy. Veranda Piura)	16,108	14,689
	39,099	36,404

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Participación Patrimonial en Empresas Inmobiliarias

Se refiere a la participación que el Fondo tiene en Empresas Inmobiliarias (Subsidiarias y Asociadas), las cuales se valorizan sobre la base del valor razonable. Actualmente, el Fondo mantiene participación en dos empresas vinculadas a un terreno en la ciudad de Tumbes. En este sentido, El Montecillo S.A.C. es una empresa que tiene como activo principal el terreno en Tumbes, mientras que Islas Vírgenes S.A.C. es una empresa cuyo activo principal es la tenencia del 99.7909% de las acciones de la primera. Al 30 de junio de 2017, el FIMI registra las siguientes inversiones en ambas empresas:

Acciones en empresas inmobiliarias (En miles de Soles)	Total Invertido Jun.17	Valor Razonable Dic.2016	Valor Razonable Jun.2017
El Montecillo S.A.C.	231	3	3
Islas Vírgenes S.A.C.	788	1,354	1,340
	1,019	1,357	1,343

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DEL FIMI**Activos y Liquidez**

En el primer semestre de 2017, los activos totales del FIMI continuaron reflejando una tendencia decreciente, propio de la Etapa de Desinversión en la cual se encuentra el Fondo. En tal sentido el activo total pasó de S/207.22 millones al cierre de 2016 a S/177.52 millones al corte de análisis, explicado principalmente por la disminución del activo corriente registrado en junio (-68.40%) como consecuencia del menor saldo de efectivo y equivalente (-67.28%) y el rescate de las cuotas de participación que el Fondo mantenía en Fondos Mutuos para el pago de la comisión variable a la SAFI en mayo de 2017 y que se encontraban registradas en el balance en la partida de instrumentos a valor razonable con cambios en resultados con un valor de S/9.14 millones al cierre de 2016.

Además, influyó el menor saldo reflejado en el activo no corriente (-8.55%), por la disminución de las inversiones inmobiliarias en S/13.29 millones (-9.1%), así como también el menor saldo registrado en inversiones financieras (-26.5%), lo cual fue explicado con mayor detalle en la sección correspondiente a Inversiones del presente informe. Cabe mencionar que las inversiones financieras incluyen las inversiones en Asociaciones en Participación en Proyectos Inmobiliarios y la participación patrimonial en Empresas Inmobiliarias, cuyos saldos al cierre de junio ascendieron a S/36.40 millones y S/1.34 millones, respectivamente.

Por su parte, el pasivo total del FIMI se sitúa en S/25.78 millones al 30 de junio de 2017, siendo la cuenta más representativa otras cuentas por pagar con un saldo de S/23.77 millones al corte de análisis. Dentro de las otras cuentas por pagar destaca la provisión de gastos por ventas de inversiones inmobiliarias con un saldo de S/23.54 millones, que corresponde a una provisión que se realiza desde el 2016 por la comisión variable que se estima se pagaría a la SAFI una vez se concrete la salida de activos y que tienen una alta probabilidad de ser liquidadas en el corto plazo, evitando así que se genere una elevada volatilidad en el Valor Cuota del Fondo. Adicionalmente, en otras cuentas por pagar se incluyen saldos menores por depósitos en garantía recibidos del alquiler de oficinas por S/65 mil y otras diversas por S/165 mil.

En cuanto al dinamismo del pasivo, el mismo exhibe una disminución de S/12.08 millones en comparación al cierre de 2016 (-31.91%), que responde principalmente al menor saldo observado en la cuenta de remuneraciones por pagar a la SAFI que pasó de S/11.39 millones a S/740 mil a lo largo del primer semestre, debido al pago de la comisión variable correspondiente al año 2016 realizado en el mes de mayo del año en curso. Se suma igualmente el menor saldo registrado en obligaciones financieras tanto corrientes (-6.82%) como no corrientes (-52.51%), por las amortizaciones realizadas según cronograma. Es de mencionar que las obligaciones financieras corresponden a dos contratos de arrendamiento financiero que vencen en el año 2018.

El patrimonio del FIMI se sitúa en S/151.74 millones al 30 de junio de 2017, siendo menor en 10.41% en comparación al cierre del ejercicio 2016 (S/169.36 millones), lo

cual se da como consecuencia de la reducción de capital realizada en junio y que repercutió en el decremento del capital social (-20.79%) y por las distribuciones de dividendos realizadas en el semestre. Esto último, sumado a las pérdidas obtenidas en el 2016, conllevaron a que los resultados acumulados reflejen un ajuste de 30.78% a lo largo del primer semestre de 2017.

Generación

En el primer semestre de 2017, los ingresos operacionales obtenidos por el Fondo sumaron un total de S/17.47 millones, de los cuales S/15.39 millones (88.11%) corresponden a ingresos por la venta de inversiones y S/2.08 millones (11.89%) a ingresos por alquileres. Dicho nivel de ingresos significó una disminución de 79.45% en comparación al primer semestre de 2016, producto de los menores ingresos registrados de ambos tipos.

En el caso de los ingresos por venta de inversiones, los mismos disminuyen en 80.84%, debido a que en similar periodo del año anterior se realizó la venta del Almacén de Villa el Salvador que generó ingresos mayores a los obtenidos por la venta de oficinas y estacionamiento de Torre Parque Mar. Mientras que, en el caso de ingresos por alquileres, el decremento registrado (-55.86%) se explica por la desocupación de los almacenes de Depocentro I y II desde mayo del año pasado, por la menor ocupabilidad de las oficinas de Torre Siglo XXI y por la salida de inversiones que generaban rentas (Almacén Villa El Salvador y Torre Parque Mar), esto último como parte del proceso de desinversión. Los ingresos por alquileres se detallan en el siguiente cuadro:

Ingresos por Alquiler (en miles de US\$)	Jun-2016	Jun-2017	Variación	Ocupabilidad 06-2017
Leasing Edificio Reducto	355.5	367.7	3.4%	100.0%
Torre Siglo XXI	188.0	168.6	-10.3%	67.2%
Parque Mar	211.9	107.7	-49.2%	-
Depocentro	228.4	-	-100.0%	-
Almacén Villa El Salvador	400.0	-	-100.0%	-
	1,384	644	-53.5%	

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la venta de las oficinas y estacionamientos de Torre Parque Mar, si bien solo representó para el Fondo una utilidad contable de aproximadamente S/47 mil (S/15.28 millones por la venta menos S/15.23 millones del costo de enajenación), la utilidad real para el FIMI fue de S/9.00 millones de acuerdo a información brindada por el emisor. El costo de enajenación antes mencionado fue menor en 80.07% en comparación al registrado en junio de 2016, a lo cual, agregando los menores costos de mantenimientos y otros relacionados a los inmuebles que generan renta (-45.08%), conllevaron a que la utilidad bruta sea menor en 77.92%.

Los gastos administrativos del Fondo en el primer semestre de 2017 ascendieron a S/527 mil, muy por debajo de los S/10.68 millones registrados a junio de 2016. Cabe

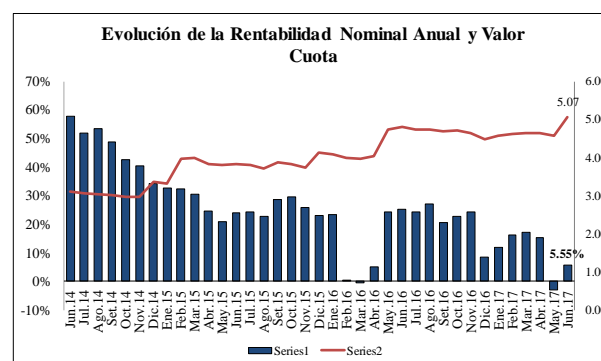
resaltar que los gastos administrativos incluyen únicamente las comisiones fijas y variables pagadas a la SAFI, por lo tanto la disminución se explica en que en el primer semestre de 2016 se había generado comisión variable por S/9.98 millones y fija por S/0.69 millones, mientras que a junio de 2017 solo se registra la comisión fija por S/0.53 millones, con lo cual el resultado operativo se sitúa en terreno positivo al alcanzar S/1.49 millones (-S/3.09 millones a junio de 2016).

En lo que respecta a la utilidad antes de la variación de valores razonables, se observa una disminución de 45.02%, al pasar de S/7.06 millones a S/3.88 millones entre ejercicios, lo cual se explica principalmente por las mayores utilidades recibidas de Asociaciones en Participación en el primer semestre de 2016 (S/11.90 millones vs. S/1.98 millones al corte de análisis), lo cual fue compensado parcialmente por el resultado favorable obtenido por tipo de cambio en el semestre de S/695 mil (-S/1.53 millones a junio de 2016).

No obstante lo anterior, en la última línea del balance se registra un incremento del resultado neto, el mismo que pasa de una pérdida de S/31.88 millones a una utilidad de S/3.13 millones entre ejercicios, como consecuencia de las menores variaciones en el valor razonable. En este sentido, en el primer semestre de 2016 se registraron cambios en el valor razonable por -S/29.78 millones en Inversiones Inmobiliarias y de S/9.16 millones en Inversiones en Asociaciones en Participación, mientras que al 30 de junio de 2017 los cambios en valor razonable fueron de S/1.03 millones y -S/1.79 millones, respectivamente.

Valor Cuota y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2017, el Valor Cuota del FIMI registra una evolución favorable, al pasar de US\$4.4859 al 31 de diciembre de 2016 a US\$5.0737 al corte de análisis, reflejando un crecimiento de 13.10% en dicho periodo, el mismo que responde a la reducción de capital realizada en el semestre, la misma que fue en mayor proporción que las distribuciones de dividendos ejecutadas, lo cual conllevó a que la variación del patrimonio sea menor.



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA - FIMI

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	43,088	12,785	5,510	4,701	9,549	3,124
Cuentas por Cobrar Comerciales	1,030	1,068	1,156	225	385	213
Cuentas por Cobrar a partes Relacionadas	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Diversas	20,128	5,064	2,435	61	934	2,886
Gastos Pagados por Anticipado	47	32	47	819	28	110
Instrumentos a valor razonable con cambios en resultados	-	-	9,236	8,973	9,146	-
Total Activo Corriente	64,293	18,949	18,384	14,779	20,042	6,333
Inversiones Financieras	87,841	95,049	55,012	45,766	40,456	37,747
Cuentas por Cobrar Diversas	1,385	1,209	-	-	-	-
Inversiones Inmobiliarias	185,184	196,515	236,894	130,723	146,724	133,435
Total Activo No Corriente	274,410	292,773	291,906	176,489	187,180	171,182
TOTAL ACTIVO	338,703	311,722	310,290	191,268	207,222	177,515
Obligaciones Financieras	972	961	1,015	945	924	861
Remuneraciones por pagar a la SAFI	16,812	2,460	7,348	10,089	11,386	740
Otras cuentas por pagar	886	719	712	381	24,698	23,773
Total Pasivo Corriente	18,670	4,140	9,075	11,415	37,008	25,374
Obligaciones Financieras	3,212	2,473	1,808	1,287	855	406
Cargas Diferidas	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	21,882	6,613	10,883	12,702	37,863	25,780
Capital Social	126,404	90,698	72,317	37,146	37,753	29,906
Resultados Acumulados	130,511	157,209	178,307	173,292	171,490	118,700
Utilid. Neta del Período	59,906	57,202	48,783	(31,872)	(39,884)	3,129
TOTAL PATRIMONIO	316,821	305,109	299,407	178,566	169,359	151,735
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	338,703	311,722	310,290	191,268	207,222	177,515

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ingresos Operacionales	142,621	15,085	62,732	85,013	87,313	17,468
Ingresos de Alquileres	21,382	15,085	14,827	4,705	7,209	2,077
Ingreso por venta de inversiones	121,239	-	47,905	80,308	80,104	15,391
Costos Operacionales	(79,557)	(1,108)	(48,077)	(77,424)	(77,281)	(15,792)
Costo de mantenimiento y otros	(1,971)	(1,108)	(1,216)	(1,027)	(884)	(564)
Costo por enajenación de Inversiones	(77,586)	-	(46,861)	(76,397)	(76,397)	(15,228)
UTILIDAD BRUTA	63,064	13,977	14,655	7,589	10,032	1,676
Gastos de Administración	(19,072)	(3,944)	(8,359)	(10,677)	(13,116)	(527)
Otros Ingresos	289	393	335	42	1,809	343
Otros Gastos	(262)	(334)	(300)	(40)	(25,036)	(6)
UTILIDAD OPERATIVA	44,019	10,092	6,331	(3,086)	(26,311)	1,486
Ingresos Financieros	583	244	2,519	38	49	11
Gastos Financieros	(5,219)	(310)	(431)	(259)	(537)	(289)
Diferencia en cambio neta	(15,674)	(5,715)	(7,664)	(1,526)	(1,731)	695
Utilidades en Asoc.en Participación	17,610	14,244	3,987	11,898	17,015	1,981
UTILIDAD ANTES DE VARIACION DE VALORES RAZONABLES	41,319	18,555	4,742	7,065	(11,515)	3,884
Ganancia en instrumentos a valor razonable con cambios en resultado	-	75	32	-	(90)	-
Cambios en el Valor Razonable Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	7,605	14,700	(105)	-	433	-
Cambio en el Valor Razonable de Inversiones Inmobiliarias	19,773	16,525	40,035	(29,776)	(13,807)	1,030
Cambio en el Valor Razonable de las Inversiones en Asociación en Participación	(8,791)	7,347	4,079	(9,161)	(14,905)	(1,785)
UTILIDAD NETA	59,906	57,202	48,783	(31,872)	(39,884)	3,129

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Endeudamiento Patrimonial	0.07	0.02	0.04	0.07	0.22	0.17
Endeudamiento del Activo	0.06	0.02	0.04	0.07	0.18	0.15
Liquidez Corriente (veces)	3.44	4.58	2.03	1.29	0.54	0.25

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Caja y Bancos	783	4,586	805	2,014	1,791	3,024
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	-	0	51	0	33	0
Cuentas por Cobrar a Fondos de Inversión Administrados	24,259	2,612	7,434	10,249	15,053	13,401
Cuentas por Cobrar a partes relacionadas	75	126	66	44	52	64
Otras Cuentas por Cobrar	70	309	146	117	197	664
Cargas Diferidas	42	53	50	56	51	75
Total Activo Corriente	25,229	7,686	8,552	12,480	17,177	17,228
Inversiones en Asociadas	30	30	0	0	0	0
Inversion Financieras	2,633	4,011	5,393	5,662	5,994	5,918
Inversiones Inmobiliarias, Inmuebles, Mobiliario y equipo, Neto	9,190	19,257	22,190	22,275	21,723	21,771
Otros Activos	14	14	14	14	14	14
Total Activo No Corriente	11,867	23,312	27,597	27,951	27,731	27,703
TOTAL ACTIVO	37,096	30,998	36,149	40,431	44,908	44,931
Obligaciones Financieras	534	2,402	2,771	2,600	2,232	1,870
Cuentas por Pagar a Vinculadas	79	106	85	0	155	0
Cuentas por Pagar Comerciales	642	203	425	91	1,511	60
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	10,157	1,511	3,164	5,592	7,235	6,674
Total Pasivo Corriente	11,412	4,222	6,445	8,283	11,133	8,604
Obligaciones Financieras No Corrientes	2,116	6,784	5,350	3,925	3,035	1,994
IR Diferido	1,476	3,018	4,081	4,274	4,708	4,830
TOTAL PASIVO	15,004	14,024	15,876	16,482	18,876	15,428
Capital Social	2,537	2,537	2,537	2,537	2,537	16,787
Reserva Legal	507	507	507	507	507	507
Excedente de Revaluación	-	0	1,900	1,900	1,900	1,900
Resultados Acumulados	4,423	8,105	9,162	12,829	12,829	3,464
Utilid. Neta del Período	14,625	5,825	6,167	6,176	8,259	6,845
TOTAL PATRIMONIO	22,092	16,974	20,273	23,949	26,032	29,503
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	37,096	30,998	36,149	40,431	44,908	44,931

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ingresos Operacionales	34,428	12,353	17,537	15,739	26,126	17,922
<i>Remuneraciones recibidas por los Fondos</i>	<i>33,891</i>	<i>11,714</i>	<i>16,474</i>	<i>14,983</i>	<i>24,914</i>	<i>17,319</i>
<i>Ingreso por alquileres neto y otros</i>	<i>537</i>	<i>639</i>	<i>1,063</i>	<i>756</i>	<i>1,212</i>	<i>603</i>
UTILIDAD BRUTA	34,428	12,353	17,537	15,739	26,126	17,922
Gastos de Administración	(12,647)	(6,992)	(8,345)	(7,284)	(13,541)	(8,111)
Ganancia en valor razonable de inv.inmobiliarias	942	3,566	673	-	(532)	-
Otros Ingresos	267	36	72	25	130	32
Otros Gastos	(54)	(46)	(82)	(6)	(76)	(36)
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	(1,375)	279	747	54	404	(121)
UTILIDAD OPERATIVA	21,561	9,196	10,602	8,528	12,511	9,686
Gastos Financieros Netos	(312)	(404)	(580)	(277)	(500)	(139)
Diferencias de Cambio Netas	-	(98)	(815)	129	5	-79
RESULTADO ANTES DE IMP. A LA RENTA	21,249	8,694	9,207	8,380	12,016	9,468
Impuesto a la Renta	(6,624)	(2,869)	(3,040)	(2,204)	(3,757)	(2,623)
UTILIDAD NETA	14,625	5,825	6,167	6,176	8,259	6,845

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ROAE	81.9%	29.8%	33.1%	44.8%	35.7%	33.4%
ROAA	51.7%	17.1%	18.4%	25.6%	20.4%	20.9%
Endeudamiento Patrimonial	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.5
Endeudamiento del Activo	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
Liquidez Corriente (veces)	2.2	1.8	1.3	1.5	1.5	2.0

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Instrumento	Clasificación Anterior (al 31.03.17)**	Clasificación Actual (al 30.06.17)	Definición de Categoría Actual
Cuotas de Participación	A-fi.pe	A-fi.pe	La política de inversión y la gestión del Fondo presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo la capacidad de limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

**Sesión de Comité del 29 de mayo de 2017.

ANEXO II

Composición Accionaria y Directorio AC Capitales SAFI**Accionistas AC Capitales SAFI al 30.06.2017**

Accionistas	Participación
Apoyo Consultoría S.A.C.	15.03%
Inversiones Baleares S.A.C.	18.29%
Inversiones Deiva S.A.C.	27.91%
Inversiones Huaura S.A.C.	18.68%
Marble Invest S.A.C.	19.98%
Otros	0.07%
Total	100.00%

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Directorio AC Capitales SAFI al 30.06.2017

Directorio			
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Presidente	Geoffrey Cannock Torero	Director
Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Director	José Luis Escaffi Kahatt	Director
Augusto Bedoya Cámere	Director	Lizardo Miranda Alzamora	Director
Alberto Camet Blanco Velo	Director	Hugo Santa María Guzmán	Director
José Campos Corvacho	Director	Javier Tabata Fukuda	Director

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Partícipes, Plana Gerencial y Comités FIMI**Partícipes FIMI al 30.06.2017**

Partícipe	Participación
AFP INTEGRAL - Fondo 2	26.48%
AFP INTEGRAL - Fondo 3	10.99%
PRIMA AFP - Fondo 2	10.64%
PROFUTURO -Fondo 2	20.07%
PROFUTURO -Fondo 3	23.53%
Otros	8.29%
Total	100.00%

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial FIMI al 30.06.2017

Plana Gerencial	
Lizardo Miranda	Gerente General
Jenny Esaine	Directora de Inversiones
María Fe Trelles	Vicepresidenta Senior

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Comité de Inversiones FIMI al 30.06.2017

Miembros
Augusto Bedoya Cámere
Federico Cúneo de la Piedra
Edgardo Vargas Granthon
Franco Giuffra Monteverde
Gianfranco Castagnola Zúñiga

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Comité de Vigilancia FIMI al 30.06.2017

Titulares	Alternos
Pacífico Vida	Pacífico Vida
Prima AFP	Prima AFP
AFP Integra	AFP Integra
Essalud	Essalud

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

Reducciones de Capital FIMI

Fecha	Capital del Fondo previa reducción (En MM)	Capital del Fondo posterior reducción (En MM)
Primera reducción año 2014 (17.02.14)	US\$45.2	US\$33.8
Segunda reducción año 2014 (28.04.14)	US\$33.8	US\$30.8
Tercera reducción año 2014 (23.07.14)	US\$30.8	US\$30.4
Primera reducción año 2015 (20.02.15)	US\$30.4	US\$21.2
Amortización año 2016 (20.04.16)	US\$21.2	US\$21.2
Primera reducción año 2016 (03.05.16)	US\$21.2	US\$11.2
Primera reducción año 2017 (28.06.17)	US\$11.2	US\$9.2
Total reducciones de capital al 30 de junio de 2017 (en millones)		US\$65.8

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Salidas Ejecutadas FIMI

Inversiones Ejecutadas	Fecha Salida
Real Seis	2011
Inmobiliaria Viena S.A.	2012
Inmobiliaria Albamar (Burgos)	2011
Nueve proyectos Imagina	2012 – 2016
Centro Empresarial José Pardo	2012
Local Comercial Bombos	2013
Centro Empresarial San Isidro (CESI)	2013
Parque Lambramani	2013
Inmobiliaria San Silvestre	2013
Proyecto Torre Javier Prado	2014
Ekimed S.A.C.	2015
Cetén	2015
Almacén Villa El Salvador	2016
Torre Parque Mar	2017

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Cálculo de la Comisión Variable

Para el cálculo del activo neto invertido como de la utilidad computable del ejercicio no se toman en consideración las apreciaciones o disminuciones patrimoniales derivadas por la aplicación de la metodología de valorización de las inversiones y variaciones de tipo de cambio. De este modo, la retribución variable de la SAFI será calculada como un porcentaje del RANI, en exceso de una rentabilidad base equivalente al 8% anual, de acuerdo a las siguientes escalas:

Rangos del RANI	% de Utilidad
$0\% < X \leq 8\%$	0%
$8\% < X \leq 12\%$	15%
$12\% < X \leq 15\%$	20%
$X > 15\%$	25%

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Para el cálculo de la retribución variable se aplica el criterio de *High Water Mark*, es decir, la retribución variable no se devenga mientras que la rentabilidad acumulada en cualquier momento de la vigencia del Fondo no supere el mayor valor registrado del activo neto y mensualmente se procederá a contabilizar una provisión por concepto de la retribución variable en base a los estados financieros del Fondo.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.