



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

AC CAPITALES SAFI - FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de abril de 2018

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 2014, 2015, 2016 y 2017 de AC Capitales 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: A partir del análisis efectuado, 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 Capitales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (en adelante AC Capitales SAFI o la SAFI).

El FIMI se encuentra en etapa de desinversión desde el 2011, siendo la fecha de redención el 28 de diciembre de 2019. En este sentido, la decisión del Comité de Clasificación tiene en cuenta principalmente los resultados obtenidos a través de salidas ejecutadas por el Fondo hasta el corte de análisis, la composición del portafolio de inversiones, las rentabilidades estimadas para los proyectos que lo conforman, el análisis de la estrategia de desinversión y el hecho de que el portafolio está constituido por activos reales.

Con relación a las salidas ejecutadas, durante el 2017 se concretó la venta de oficinas y estacionamientos que el Fondo mantenía en Torre Parque Mar y Torre Siglo XXI por US\$4.70 millones y US\$3.60 millones, respectivamente, generando una utilidad real de S/16.11 millones según información brindada por la SAFI; con lo cual desde el inicio del periodo de desinversión en el 2011 y hasta el 2017 se ejecutaron 24 salidas que significaron ingresos por US\$201.6 millones, un múltiplo promedio de 2.39 veces¹ y una TIR neta de salidas de 20.30%.

¹ El monto invertido en los proyectos relacionados a las 24 salidas ejecutadas fue de US\$84.5 millones.

Instrumento

Cuotas de Participación

Clasificación*

A-fi.pe

En lo que respecta a las inversiones que conforman el portafolio de inversiones del Fondo, se considera positivo la diversificación en proyectos por tipo, tales como vivienda, comercio, almacenes y oficinas; que de acuerdo a estimaciones remitidas por la SAFI permitirán tasas de retorno en promedio favorables para el Fondo, complementando los buenos resultados logrados a la fecha de corte y conllevarían a una TIR neta final para los partícipes de 18.20% al cierre del 2018, periodo en el cual la SAFI estima haber culminado con la estrategia de desinversión de todos los activos que forman parte del portafolio.

Adicionalmente, en lo referido a la estrategia de desinversión, cabe resaltar que los resultados que finalmente se obtengan dependerán en gran medida en el éxito en el proceso de desinversión de los almacenes Depocentro I y II, pues representan 62.83% del total del portafolio al cierre del 2017 y 77.43% de las inversiones inmobiliarias a la misma fecha. Al respecto, resulta relevante mencionar que producto de las tasaciones realizadas en el último trimestre del 2017, se observó un incremento significativo del valor razonable de dicha inversión en comparación al ejercicio anterior (+18.49%), lo cual brinda un margen de acción ante eventuales cambios en el mercado que repercutan negativamente en esta u otras inversiones.

Se recoge favorablemente también, que las Asociaciones en las cuales participó el FIMI se hayan realizado con empresas con experiencia en el rubro (Imagina y Albar), las cuales significaron ingresos para el Fondo por S/3.55 millones a lo largo del 2017. Durante dicho periodo se concluyeron las dos últimas asociaciones en participa-

ción que el Fondo mantenía con Imagina, con lo cual se desarrollaron en total diez proyectos con la mencionada empresa que permitieron una utilidad de alrededor de US\$20.00 millones. A la fecha, solo se mantienen dos asociaciones en participación vigentes con Albamar (Veranda Piura y Galaxy Plaza).

De igual manera, es positivo para la evaluación, la evolución favorable del valor cuota del Fondo, al pasar de US\$4.4859 en diciembre de 2016 a US\$6.2909 en diciembre de 2017 (+40.24%), explicado por las reducciones de capital ejecutadas en el periodo y la mejora del resultado neto del ejercicio.

No menos importante resulta, la experiencia de AC Capitales SAFI en el manejo de fondos de inversión, así como el manejo del equipo gestor que viene cumpliendo con las políticas establecidas en el Reglamento de Participación del Fondo.

No obstante los factores antes mencionados, a la fecha limita al Fondo el poder contar con una mayor clasificación, la sensibilidad del sector inmobiliario a cambios en la economía dado que las inversiones del Fondo se concentran en dicho sector, por lo cual un escenario económico adverso podría conllevar a una variación negativa de los valores razonables de los activos del Fondo y/o en las tarifas de alquiler de los inmuebles, lo cual finalmente repercutiría en ajustes en los resultados finales obtenidos

por el FIMI. Al respecto, cabe mencionar que dicho riesgo se materializó en el 2017 en algunos proyectos ubicados en el norte del país (Grau Piura y Veranda Piura) debido a la desaceleración económica observada en dicha zona por el Fenómeno El Niño Costero, que si bien no afectó la infraestructura de los proyectos, sí conllevó a una disminución de la velocidad de ventas derivando en ajustes en el valor razonable de ambos proyectos.

Además, la clasificación recoge la exposición que el Fondo mantiene al tipo de cambio, que repercutió en pérdidas contables durante los últimos cuatro años analizados (2014 al 2017).

Entre los principales hechos de importancia del 2017, se tiene que durante el año se realizaron dos reducciones de capital por un total de US\$3.57 millones (en junio y diciembre de 2017) y cuatro distribuciones de dividendos por un total de S/19.70 millones (en marzo, junio y septiembre y diciembre del mismo año).

El FIMI mantiene 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 seguirá de cerca el desarrollo y ejecución de la estrategia de desinversión del Fondo, informando al mercado de manera oportuna 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.

Entre los principales hechos de importancia relacionados a la SAFI, es de mencionar que el 12 de junio de 2017 se comunicó la capitalización de resultados acumulados por S/14.25 millones. Además, en Junta General de Accionistas de fecha 22 de agosto de 2017 se aprobó la escisión de una parte de los bienes muebles e inmuebles a favor de empresas vinculadas a la SAFI que tienen por objeto el desarrollo de operaciones inmobiliarias, la cual se concretó el 6 de octubre del mismo año². Al respecto, producto de la escisión la sociedad disminuyó los saldos de “Inversiones Inmobiliarias” y de “Capital Social” por S/14.25 millones.

Composición Accionaria y Directorio

Mediante hecho de importancia de fecha 4 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, fueron los siguientes: (i) Apoyo Consultoría SAC, (ii) Inversiones Baleares SAC, (iii) Inversiones DEIVA SAC, (iv) Inversiones Huara SAC, (v) Marble Invest SAC, y, (vi) Otros. No obstante, como parte del proceso de escisión ejecutado en octubre de 2017 se realizó una nueva reorganización del accionariado, quedando como accionistas nuevamente Apoyo Consultoría SAC con el 99.49% de las acciones y el señor Gianfranco Castagnola Zúñiga con el 0.51% restante.

En relación al Directorio no se observaron 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.

Fondos Administrados

Al 31 de diciembre de 2017, la SAFI administra tres fondos de inversión, de los cuales solo el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria es público. A continuación, se presenta el detalle del valor patrimonial por fondo (en miles).

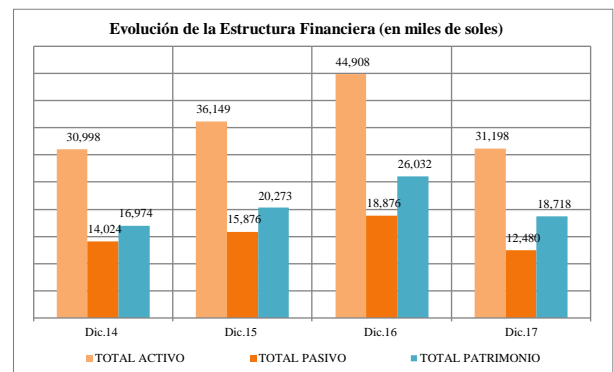
Fondo	Dic.16	Dic.17
Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria	S/169.36	S/156.43
Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales	US\$56.93	US\$46.88
AC Capitales Fondo de Inversión Inmobiliario II	S/480.72	S/445.89

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA SAFI

Activos y Liquidez

Al cierre del ejercicio 2017, el activo total de la SAFI ascendió a S/31.20 millones, reflejando una disminución de 30.53% en comparación a diciembre de 2016 (S/44.91 millones). Dicho comportamiento se explica por el proceso de escisión aprobado en el mes de agosto de 2017 y ejecutado en octubre del mismo año por un bloque patrimonial valorizado en S/14.25 millones; y que coadyuvó al ajuste de la cuenta de inversiones inmobiliarias, inmuebles, mobiliario y equipo en el orden de los S/14.53 millones en el periodo analizado (-66.68%). Lo anterior significó un cambio en la tendencia de los activos que en los años previos fue positiva, tal como se puede ver a continuación:



Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

No obstante lo anterior, algunas cuentas del activo registraron una evolución positiva, tales como la cuenta caja y bancos que se incrementó de S/1.79 millones a S/2.18 millones entre los ejercicios 2016 y 2017 (+21.66%), concentrado principalmente en depósitos a plazo (S/1.64 millones), lo cual conllevó a una mejora en los principales indicadores de liquidez, siendo así que el ratio de liquidez corriente pasó de 1.54 veces en diciembre de 2016 a 1.76 veces al corte de análisis.

De igual manera, las cuentas por cobrar a fondos de inversión administrados fueron mayores alcanzando S/15.84 millones en diciembre de 2017 (+5.23%), explicado por la mayor remuneración por cobrar al Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales que se incrementa de S/3.67 millones a S/12.52 millones entre diciembre de 2016 y 2017, y que contrarrestó la menor remuneración por cobrar al Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (FIMI), que disminuye de S/11.39 millones a S/3.32 millones en el mismo periodo de análisis.

En cuanto a las obligaciones con terceros de la SAFI, se registra una disminución, toda vez el pasivo disminuye de S/18.88 millones a S/12.48 millones entre diciembre de 2016 y 2017 (-33.88%), lo que se explica principalmente

² El bloque patrimonial escindido corresponde a los pisos 5, 6 y 7 del “Edificio Apoyo”

por la reducción del impuesto a la renta diferido (-86.26%), de las obligaciones financieras no corrientes (-55.85%) y de la cuenta de tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar (-18.59%). El ajuste observado en la cuenta de impuesto a la renta diferido se generó por la realización del saldo de impuesto a las ganancias diferido por S/4.06 millones asociado a la escisión de la inversión inmobiliaria antes explicada, y que fue registrada contra el resultado del ejercicio.

En el caso de las obligaciones financieras no corrientes, el menor saldo registrado se explica por el vencimiento natural de los cronogramas por préstamos y operaciones de Arrendamiento Financiero con Scotiabank Perú. Mientras que la disminución en la partida de tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar, se dio principalmente por el menor saldo de las bonificaciones que pasa de S/5.21 millones en diciembre de 2016 a S/4.47 millones en diciembre de 2017.

Por su parte, el patrimonio neto de la SAFI disminuyó de S/26.03 millones a S/18.72 millones entre diciembre de 2016 y 2017 (-28.10%), comportamiento que se explica por el proceso de escisión llevado a cabo en el ejercicio y que implicó la reducción del capital social en S/14.25 millones. Esto último se hizo a partir de recursos capitalizados en junio de 2017 con cargo a los resultados acumulados que disminuyeron en 58.18% entre diciembre de 2016 y el corte de análisis, por lo cual no se observan cambios en los saldos del capital social entre ejercicios. Cabe mencionar que los resultados acumulados incluían la utilidad neta del 2016 por S/8.26 millones y la realización del excedente de revaluación por S/1.90 millones relacionado al proceso de escisión. Además, durante el 2017 se pagaron dividendos por S/3.37 millones.

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

En el ejercicio 2017, los ingresos operacionales de la SAFI ascendieron a S/24.28 millones, de los cuales S/23.45 millones (96.55%) corresponden a remuneraciones recibidas por los Fondos de Inversión Administrados y S/837 mil a ingresos por alquileres y otros (3.45%).

Al respecto, las remuneraciones recibidas de los fondos³, corresponden principalmente al Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales por S/12.96 millones y al Fondo de Inversión Inmobiliario II por S/6.10 millones, adicionalmente se percibieron ingresos por comisiones cobradas al FIMI que alcanzaron los S/4.26 millones y del Fondo de Inversión en Desarrollo Agroindustrial y Forestal por S/125 mil.

³ La SAFI tiene derecho a percibir 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), por los servicios de gestión brindados a cada uno de los fondos administrados.

En ambos tipos de ingresos se registraron ajustes, con lo cual la utilidad bruta disminuyó a S/24.28 millones (-7.06%). Mientras que otras partidas con cambios relevantes, fueron los gastos de administración (+6.03%), los otros ingresos/gastos relacionados a subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas (-218.32%); y el impuesto a la renta que fue positivo dada la realización de impuesto a la renta diferido. Lo anterior derivó en un incremento de la utilidad neta que se situó en S/10.31 millones (+24.82%) y por lo tanto en una mejora de los indicadores de rentabilidad. El retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) pasa de 35.67% a 46.07% entre el 2016 y 2017, y el retorno promedio anualizado del activo (ROAA) pasa de 20.38% a 27.09% en similar periodo de análisis.

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Generalidades y Hechos de Importancia

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria fue constituido por Oferta Pública Primaria el 8 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, redimiendo 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 periodo analizado, se tiene la salida de los proyectos “Torre Parque Mar” y “Siglo XXI” en abril y octubre del 2017. Además, en el ejercicio se realizaron dos reducciones de capital por US\$3.57 millones y cuatro distribuciones de beneficios S/19.70 millones a los Partícipes.

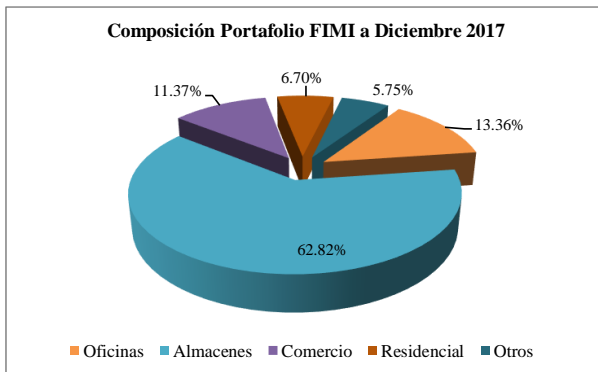
Plana Gerencial y Comités

La plana gerencial y Comités 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.

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 dieron principalmente en: (i) edificios de oficinas, (ii) locales comerciales, (iii) almacenes y depósitos y, (iv) viviendas. Al cierre del 2017 el portafolio se encuentra conformado de la siguiente manera.



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Parte de sus actividades se realizan a través de inversiones en asociaciones en participación, inversiones inmobiliarias propias y en inversiones en asociadas.

Capital Suscrito

Durante el 2017 se realizaron dos reducciones de capital por un total de US\$3'573,327, con lo cual el capital suscrito y pagado pasó de US\$11'236,115 al 31 de diciembre de 2016 a US\$7'662,788 al 31 de diciembre de 2017.

Las devoluciones de capital se realizaron a partir de recursos obtenidos a partir de las salidas de inversiones efectuadas durante el 2017, que fueron la venta de las oficinas y estacionamientos que el Fondo mantenía como inversiones inmobiliarias en Torre Parque Mar, que se concretó en abril de 2017 por un importe de US\$4.70 millones; y, la venta del proyecto Siglo XXI que se realizó en setiembre y octubre de 2017 por un total de US\$3.60 millones. Un mayor detalle de las reducciones de capital y salidas ejecutadas hasta el corte de análisis se presenta en el Anexo III.

Aplicación de las Utilidades

Durante el 2017 se realizaron cuatro distribuciones de beneficios a los partícipes por un total de S/19.70 millones, según el siguiente detalle: (i) el 9 de marzo, se anunció el reparto de dividendos por S/3.00 millones con fecha de entrega 29 del mismo mes; (ii) el 8 de junio se comunicó una nueva distribución de dividendos por S/9.90 millones (equivalente en Dólares), con fecha de entrega 28 de junio; (iii) el 11 de setiembre se comunicó la distribución de dividendos por S/3.00 millones, que se hizo efectiva el 29 de setiembre; y, (iv) el 16 de noviembre se anunció una nueva distribución por S/3.80 millones que se ejecutó el 6 de diciembre del mismo año.

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 alineados con la de los partícipes. 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. Además, 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 como retribución por la administración del Fondo una comisión fija y variable. Para mayor detalle del cálculo de las comisiones y tramos considerados ver el Anexo III.

Inversiones

Al 31 de diciembre del 2017, las inversiones del Fondo registran un valor en libros de S/174.31 millones, registrando una disminución de S/12.87 millones en comparación al cierre de 2016 (-6.87%). Dicha reducción se debe, principalmente, a las salidas ejecutadas durante el 2017 por un total de US\$8.30 millones, además de ajustes en la valorización de otras inversiones inmobiliarias y asociaciones en participación, así como por las utilidades recibidas en el ejercicio de estas últimas. Las inversiones se clasifican en tres grupos: (i) Inversiones Inmobiliarias, (ii) Asociaciones en Participación de Proyectos Inmobiliarios y (iii) Participaciones Patrimoniales en Empresas Inmobiliarias, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Inversiones Inmobiliarias

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

Al cierre del ejercicio 2017, las Inversiones Inmobiliarias sumaron un total de S/141.43 millones, lo que significó una disminución de 3.61% en comparación a diciembre de 2016, debido principalmente a las salidas ejecutadas durante el periodo evaluado (Parque Mar y Torre Siglo XXI), y en menor medida por el ajuste del valor razonable en el Proyecto Grau Piura, que fueron contrarrestadas parcialmente por el mayor valor razonable⁴ en los proyectos Leasing Edificio Reducto; y, Depocentro I y II. El detalle de las inversiones inmobiliarias se presenta a continuación:

Inversiones Inmobiliarias (En miles de Soles)	Saldo Final 31.12.16	Saldo Final 31.12.17	Sector
Depocentro I y II	92,417	109,506	Almacenes
Leasing Edificio Reducto	22,186	23,282	Oficinas
Parque Mar	12,531	0	Oficinas
Torre Siglo XXI	10,467	0	Oficinas
Proyecto Grau Piura	9,123	8,645	Otros
Almacén Villa El Salvador	0	0	Almacenes
Total	146,724	141,433	

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 (77.43%). 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 2018.

En el caso de las oficinas (Leasing Edificio Reducto), se iniciará el proceso de venta en el 2018. De igual manera, en el caso del proyecto Grau Piura (terreno), se estima la salida en el 2018, de manera conjunta con una Asociación en Participación que se tiene en Piura.

Asociaciones en Participación en Proyectos Inmobiliarios

Al corte de análisis solo se mantienen dos proyectos bajo esta figura con el Grupo Albamar⁵, dado que durante el 2017 se concluyeron los dos últimos proyectos que se desarrollaron en asociación con Inversiones Inmobiliarias del Perú S.A (Imagina)⁶.

Al 31 de diciembre de 2017, el total invertido en Asociaciones en Participación ascendió a S/31.50 millones (-19.43% respecto a diciembre 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. Mayor detalle del valor de los proyectos en el siguiente cuadro.

Asociación en Participación (En miles de Soles)	Saldo Final 31.12.16	Saldo Final 31.12.17
Desarrolladora Albamar (Galaxy Plaza)	20,849	19,827
Promotora Albamar Piura (Proy. Veranda Piura)	16,108	11,676
Inmobiliaria del Colca (Proy. Colonial)	1,838	-
Inmobiliaria Punta Sal (Proy. Costanera)	304	-
Total	39,099	31,503

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

⁴ El ajuste en el valor razonable se explica por las tasaciones realizadas en el último trimestre de 2017.

⁵ En 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.

⁶ En el 2008 se estableció una alianza estratégica con IMAGINA 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.

Participación Patrimonial en Empresas Inmobiliarias

Al cierre del 2017, el Fondo mantiene participación en dos empresas vinculadas a un terreno en la ciudad de Tumbes, que son: (i) *El Montecillo S.A.C.*: empresa que tiene como activo principal el terreno en Tumbes; y, (ii) *Islas Vírgenes S.A.C.*: empresa cuyo activo principal es la tenencia del 99.7909% de las acciones de la primera. En el cuadro siguiente se observa mayor detalle del valor de las inversiones en dichas empresas:

Acciones en empresas inmobiliarias (En miles de Soles)	Saldo Final 31.12.16	Saldo Final 31.12.17
Islas Vírgenes S.A.C.	1,354	1,373
El Montecillo S.A.C.	3	3
Total	1,357	1,376

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DEL FIMI

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, el activo total del FIMI ascendió a S/184.06 millones, reflejando una disminución de 11.18% en comparación al cierre del ejercicio anterior (S/207.22 millones), lo cual es propio de la etapa de desinversión en la cual se encuentra el Fondo desde el 2011.

Las mayores variaciones se observaron en el activo no corriente que pasó de S/187.18 millones a S/174.31 millones entre ejercicios (-6.87%), e incluye los distintos tipos de inversiones del Fondo, registrándose disminuciones tanto en las inversiones inmobiliarias (-3.61%) como en las inversiones financieras (-18.73%)⁷. Las inversiones financieras consideran las inversiones en Asociaciones en Participación en Proyectos Inmobiliarios y la participación patrimonial en Empresas Inmobiliarias, cuyos saldos al finalizar el 2017 fueron de S/31.50 millones y S/1.38 millones, respectivamente.

De igual manera, se observó un ajuste en el activo corriente que disminuyó de S/20.04 millones a S/9.75 millones entre diciembre de 2016 y 2017 (-51.36%), explicado principalmente por el rescate de las cuotas de participación que el Fondo mantenía en Fondos Mutuos para el pago de la comisión variable a la SAFI que se ejecutó 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/9.15 millones al cierre de 2016⁸. Además, se observó un menor saldo en la cuenta de efectivo y equivalentes que descendió a S/6.79 millones en el mismo periodo de análisis (-28.91%). En consecuencia, se reflejó cierto deterioro en los principales indicadores de liquidez del Fondo. El ratio de liquidez corriente pasó de 0.54 veces en diciembre de 2016 a 0.35 veces en diciembre de 2017.

En lo que respecta a las obligaciones con terceros, se evidencia un comportamiento similar, pues el pasivo total del Fondo disminuyó de S/37.86 millones a S/27.63 millones entre diciembre de 2016 y 2017 (-27.02%), siendo en su totalidad obligaciones de corto plazo. Al respecto, la cuenta más representativa es Otras cuentas por pagar con un

⁷ Mayor detalle ver sección de Inversiones.

⁸ Al cierre del 2017 la partida de instrumentos a valor razonable con cambios en resultados no refleja saldo.

saldo de a S/23.49 millones al corte de evaluación. Dentro de última se incluye principalmente la provisión de gastos por ventas de inversiones inmobiliarias con un saldo de S/23.23 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.

El comportamiento de las cuentas del pasivo, responde principalmente al menor saldo observado en la cuenta de remuneraciones por pagar a la SAFI que pasó de S/11.39 millones en diciembre de 2016 a S/3.32 millones en diciembre de 2017 (-70.82%), dado por el pago de la comisión variable por el ejercicio 2016 provisionado el mismo año, pero ejecutado en el mes de mayo del 2017.

Por su parte, el patrimonio disminuyó de S/169.36 millones a S/156.43 millones entre diciembre de 2016 y 2017 (-7.64%), explicado principalmente por las reducciones de capital realizadas en junio y diciembre, lo cual conllevó a la disminución del capital social (-34.14%) y los pagos de dividendos ejecutados en los meses de marzo, junio, setiembre y diciembre. Lo anterior, sumado a las pérdidas obtenidas en el 2016, repercutieron en un ajuste de los resultados acumulados (-34.74%).

Generación

En el 2017 los ingresos operacionales del FIMI ascendieron a S/30.54 millones, estando conformados por los ingresos por venta de inversiones (88.37%) e ingresos por alquileres (11.63%) que sumaron S/26.99 millones y S/3.55 millones en el periodo analizado. En ambos tipos de ingresos se registraron ajustes, que conllevaron una disminución de los ingresos operacionales en 65.02% en comparación a lo alcanzado en el 2016.

En los ingresos por venta de inversiones, se observó una disminución de S/53.12 millones (-66.31%), explicado por el hecho de 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 y Torre Siglo XXI. En tanto, en los ingresos por alquileres la disminución fue de S/3.66 millones (-50.71%), generado por la desocupación de los almacenes de Depocentro I y II desde mayo del 2016 y por las salidas de las dos inversiones ejecutadas durante el 2017 de inmuebles que generaban renta⁹. Los ingresos por alquileres se detallan en el siguiente cuadro:

Ingresos por Alquiler en US\$	2016	2017	Variación	Ocupabilidad 12-2017
Depocentro	228,401.1	-	-100.0%	-
Torre Siglo XXI	377,932.8	253,355.2	-33.0%	-
Parque Mar	428,764.9	107,651.0	-74.9%	-
Almacén Villa El Salvador	399,972.6	-	-100.0%	-
Leasing Edificio Reducto	712,948.2	737,496.0	3.4%	100.0%
	2,148,020	1,098,502	-48.9%	

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Los costos operacionales exhibieron una disminución de S/49.66 millones, explicado por el menor costo de enajenación de inversiones (-64.66%) y los menores costos de mantenimientos y otros relacionados a los inmuebles que generan renta (-28.85%), sin embargo, dados los menores ingresos la utilidad bruta fue menor en 70.92%.

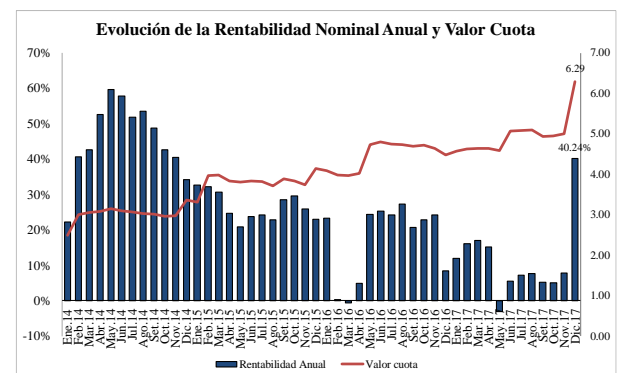
Por su parte, los gastos administrativos en el 2017 sumaron S/1.05 millones, reflejando una disminución de 92.03% en comparación al ejercicio previo. Estos incluyen únicamente las comisiones fijas y variables devengadas en el periodo, por lo tanto, la variación se debe a que la comisión variable del 2017 ya había sido provisionada en el 2016. Lo anterior, sumado al comportamiento de los otros ingresos y gastos conllevó a una mejora del resultado operativo que se ubicó en terreno positivo con S/1.81 millones (-S/24.33 millones en el 2016).

El resultado antes de la variación de valores razonables presenta una mejora significativa, pues de situarse en terreno negativo en el 2016 con -S/11.52 millones, pasó a S/4.51 millones en el 2017. Dicho comportamiento se sustenta en la mejora del resultado operativo y la menor pérdida por diferencia de cambio, que compensaron las menores utilidades recibidas de Asociaciones en Participación en el 2017.

En lo que se refiere a los cambios en el valor razonable de las inversiones del FIMI, durante el 2017 fueron a favor del Fondo por un total de S/15.15 millones, mientras que en el 2016 significaron pérdidas por S/28.37 millones, repercutiendo en un incremento importante en el resultado neto del ejercicio que ascendió a S/19.66 millones en el 2017 (-S/39.88 millones en el 2016).

Valor Cuota y Rentabilidad

Al cierre del ejercicio 2017, el valor cuota del Fondo alcanzó US\$6.2909, logrando un incremento de 40.24% en comparación al mismo periodo del año anterior. Comportamiento que se explica por las reducciones de capital realizadas en el 2017 y por la mejora del resultado del ejercicio.



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

⁹ Es de precisar que, si bien las salidas ejecutadas en el 2017 generaron para el Fondo una pérdida contable de aproximadamente S/7 mil, la utilidad real para el Fondo fue de S/16.11 millones de acuerdo a información brindada por la SAFI.

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA - FIMI

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12,785	5,510	9,549	6,788
Cuentas por Cobrar Comerciales	1,068	1,156	385	212
Cuentas por Cobrar a partes Relacionadas	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Diversas	5,064	2,435	934	2,727
Gastos Pagados por Anticipado	32	47	28	21
Instrumentos a valor razonable con cambios en resultados	-	9,236	9,146	-
Total Activo Corriente	18,949	18,384	20,042	9,748
Inversiones Financieras	95,049	55,012	40,456	32,879
Cuentas por Cobrar Diversas	1,209	-	-	-
Inversiones Inmobiliarias	196,515	236,894	146,724	141,433
Total Activo No Corriente	292,773	291,906	187,180	174,312
TOTAL ACTIVO	311,722	310,290	207,222	184,060
Obligaciones Financieras	961	1,015	924	826
Remuneraciones por pagar a la SAFI	2,460	7,348	11,386	3,322
Otras cuentas por pagar	719	712	24,698	23,485
Total Pasivo Corriente	4,140	9,075	37,008	27,633
Obligaciones Financieras	2,473	1,808	855	-
Cargas Diferidas	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	6,613	10,883	37,863	27,633
Capital Social	90,698	72,317	37,753	24,866
Resultados Acumulados	157,209	178,307	171,490	111,906
Utilid. Neta del Período	57,202	48,783	(39,884)	19,655
TOTAL PATRIMONIO	305,109	299,407	169,359	156,427
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	311,722	310,290	207,222	184,060

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Ingresos Operacionales	15,085	62,732	87,313	30,541
Ingresos de Alquileres	15,085	14,827	7,209	3,553
Ingreso por venta de inversiones	-	47,905	80,104	26,988
Costos Operacionales	(1,108)	(48,077)	(77,281)	(27,624)
Costo de mantenimiento y otros	(1,108)	(1,216)	(884)	(629)
Costo por enajenación de Inversiones	-	(46,861)	(76,397)	(26,995)
UTILIDAD BRUTA	13,977	14,655	10,032	2,917
Gastos de Administración	(3,944)	(8,359)	(13,116)	(1,046)
Otros Ingresos	393	335	1,981	1,283
Otros Gastos	(334)	(300)	(23,227)	(1,348)
UTILIDAD OPERATIVA	10,092	6,331	(24,330)	1,806
Ingresos Financieros	244	2,519	49	20
Gastos Financieros	(310)	(431)	(537)	(592)
Diferencia en cambio neta	(5,715)	(7,664)	(3,712)	(280)
Utilidades en Asoc.en Participación	14,244	3,987	17,015	3,553
UTILIDAD ANTES DE VARIACION DE VALORES RAZONABLES	18,555	4,742	(11,515)	4,507
Ganancia en instrumentos a valor razonable con cambios en resultado	75	32	(90)	(263)
Cambios en el Valor Razonable Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	14,700	(105)	433	19
Cambio en el Valor Razonable de Inversiones Inmobiliarias	16,525	40,035	(13,807)	21,688
Cambio en el Valor Razonable de las Inversiones en Asociación en Participación	7,347	4,079	(14,905)	(6,296)
UTILIDAD NETA	57,202	48,783	(39,884)	19,655

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Valor Cuota (En US\$)	3.3630	4.1387	4.4859	6.2909
Rentabilidad Nominal Anual	34.23%	23.07%	8.39%	40.24%

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Caja y Bancos	4,586	805	1,791	2,179
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	0	51	33	30
Cuentas por Cobrar a Fondos de Inversión Administrados	2,612	7,434	15,053	15,841
Cuentas por Cobrar a partes relacionadas	126	66	52	84
Otras Cuentas por Cobrar	309	146	197	252
Cargas Diferidas	53	50	51	43
Total Activo Corriente	7,686	8,552	17,177	18,429
Inversiones en Asociadas	30	0	0	0
Inversiones Financieras	4,011	5,393	5,994	5,561
Inversiones Inmobiliarias, Inmuebles, Mobiliario y equipo, Neto	19,257	22,190	21,723	7,194
Otros Activos	14	14	14	14
Total Activo No Corriente	23,312	27,597	27,731	12,769
TOTAL ACTIVO	30,998	36,149	44,908	31,198
Parte Corriente de las Obligaciones Financieras	2,402	2,771	2,232	1,592
Cuentas por Pagar a Vinculadas	106	85	155	1,039
Cuentas por Pagar Comerciales	203	425	1,511	1,972
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	1,511	3,164	7,235	5,890
Total Pasivo Corriente	4,222	6,445	11,133	10,493
Obligaciones Financieras No Corrientes	6,784	5,350	3,035	1,340
IR Diferido	3,018	4,081	4,708	647
TOTAL PASIVO	14,024	15,876	18,876	12,480
Capital Social	2,537	2,537	2,537	2,537
Reserva Legal	507	507	507	507
Excedente de Revaluación	0	1,900	1,900	0
Resultados Acumulados	8,105	9,162	12,829	5,365
Utilid. Neta del Período	5,825	6,167	8,259	10,309
TOTAL PATRIMONIO	16,974	20,273	26,032	18,718
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30,998	36,149	44,908	31,198

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Ingresos Operacionales	12,353	17,537	26,126	24,282
<i>Remuneraciones recibidas por los Fondos</i>	<i>11,714</i>	<i>16,474</i>	<i>24,914</i>	<i>23,445</i>
<i>Ingreso por alquileres neto y otros</i>	<i>639</i>	<i>1,063</i>	<i>1,212</i>	<i>837</i>
UTILIDAD BRUTA	12,353	17,537	26,126	24,282
Gastos de Administración	(6,992)	(8,345)	(13,541)	(14,358)
Ganancia/Pérdida en valor razonable de inv.inmobiliarias	3,566	673	(532)	(262)
Otros Ingresos	36	72	130	68
Otros Gastos	(46)	(82)	(76)	(54)
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	279	747	404	(478)
UTILIDAD OPERATIVA	9,196	10,602	12,511	9,198
Gastos Financieros Netos	(404)	(580)	(500)	(209)
Diferencias de Cambio Netas	(98)	(815)	5	-143
RESULTADO ANTES DE IMP. A LA RENTA	8,694	9,207	12,016	8,846
Impuesto a la Renta	(2,869)	(3,040)	(3,757)	1,463
UTILIDAD NETA	5,825	6,167	8,259	10,309

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
ROAE	29.82%	33.11%	35.67%	46.07%
ROAA	17.11%	18.37%	20.38%	27.09%
Endeudamiento Patrimonial	0.83	0.78	0.73	0.67
Endeudamiento del Activo	0.45	0.44	0.42	0.40
Liquidez Corriente (veces)	1.82	1.33	1.54	1.76

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.17)**	Clasificación Actual (al 31.12.17)	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 11 de octubre de 2017.

ANEXO II

Composición Accionaria y Directorio AC Capitales SAFI**Accionistas AC Capitales SAFI al 31.12.2017**

Accionistas	Participación
Apoyo Consultoría S.A.C.	99.49%
Gianfranco Castagnola Zúñiga	0.51%
Total	100.00%

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Directorio AC Capitales SAFI al 31.12.2017

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

Plana Gerencial y Comités FIMI**Plana Gerencial FIMI al 31.12.2017**

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 31.12.2017

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 31.12.2017

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
Segunda reducción año 2017 (06.12.17)	US\$9.2	US\$7.7
Total reducciones de capital al 31 de diciembre de 2017 (en millones)		US\$67.3

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Salidas Ejecutadas FIMI

Inversiones Ejecutadas	Fecha Salida
Real Seis	2011
Inmobiliaria Viena S.A.	2012
Inmobiliaria Albamar (Burgos)	2011
10 proyectos Imagina	2012 – 2017
Centro Empresarial José Pardo	2012
Local Comercial Bambos	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
Siglo XXI	2017

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Cálculo de las Comisiones

Comisión Fija: Se calcula 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: La retribución variable de la SAFI será calculada como un porcentaje de la Rentabilidad sobre el activo neto invertido del Fondo (RANI), en exceso de una rentabilidad base equivalente al 8% anual, de acuerdo a las siguientes escalas:

Rangos del RANI	% de Utilidad
0% < X <= 8%	0%
8% < X <= 12%	15%
12% < X <= 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.

© 2018 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, DIFUNDIR, 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.