



AC CAPITALES SAFI - FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 05 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pe

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

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, así como Estados Financieros Intermedios No Auditados al 30 de junio de 2017 y 2018 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: Luego de la evaluación realizada, 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, el 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 mantiene en etapa de desinversión desde el año 2011 y tiene como fecha de redención el 28 de diciembre de 2019, por lo cual la decisión del Comité de Clasificación se sustenta principalmente en los resultados generados en las salidas ejecutadas a la fecha, que en promedio han significado una TIR Neta de 20.90% para el Fondo y un múltiplo de 2.70 veces. Al respecto, es de destacar que en junio del año en curso se concretó la salida del proyecto denominado "Depocentro I y II" por un importe de US\$33.98 millones, logrando dicha inversión una TIR anual bruta de 30.00%. Cabe mencionar que, si bien la operación no representó una utilidad contable relevante, pues el valor en libros ya recogía los incrementos en el valor razonable del inmueble, la utilidad real de la operación se encuentra en alrededor de S/93.10 millones. Considerando dicha operación, a la fecha, el Fondo ha ejecutado 25 salidas que significaron ingresos por US\$247.10 millones.

Adicionalmente, la clasificación recoge la composición del portafolio actual del Fondo, pues si bien al corte de análisis algunos de los proyectos tienen rentabilidades estimadas ajustadas o negativas, se tratan de activos reales. Sumado a lo anterior, se considera el hecho de que ya se ejecutó exitosamente la mayor parte de las salidas del Fondo, por lo cual,

se esperaría que el impacto que podrían tener las salidas de las referidas inversiones en la rentabilidad final a obtener por los partícipes del FIMI, no sea significativo.

Es de destacar también, que las Asociaciones en Participación (AeP) en las cuales participó el Fondo se realizaron con empresas con experiencia en el rubro (Imagina y Albamar), las cuales significaron ingresos para el Fondo por S/3.55 millones a lo largo del 2017, periodo en el que se culminaron las dos últimas AeP 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. Al corte de análisis, solo se mantienen dos asociaciones en participación vigentes con Albamar (Veranda Piura y Galaxy Plaza).

No menos importante resulta la evolución favorable del valor cuota del Fondo, que se incrementó de US\$5.0737 a US\$6.1362 entre junio de 2017 y 2018 (+20.94%), sustentado principalmente por los resultados obtenidos durante dicho periodo y por la reducción de capital ejecutada en el cuarto trimestre del 2017.

La clasificación también considera de manera positiva la experiencia de AC Capitales SAFI en el manejo de fondos de inversión, la trayectoria de los miembros del comité de inversiones del Fondo, así como el manejo de su equipo gestor que viene cumpliendo de manera satisfactoria con las políticas establecidas en el Reglamento de Participación.

Sin perjuicio de los factores antes descritos, a la fecha limita al Fondo el poder contar con una mayor clasificación, el riesgo propio de los activos que conforman el portafolio de inversiones del Fondo, los cuales pertenecen al sector inmo-

Instrumento	Clasificación (*)
Cuotas de Participación	A-fi.pe

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

biliario, siendo éste un sector con una alta sensibilidad a los ciclos económicos, por lo cual un contexto económico desfavorable podría repercutir en un ajuste en el valor razonable de las inversiones vigentes y/o en las tarifas de alquiler del único inmueble generador de renta (Edificio Reducto), lo cual finalmente tendría un efecto adverso en los resultados del Fondo y, por lo tanto, en su valor cuota. Dicho riesgo se materializó en el 2017 y en lo que va del 2018, en el ajuste del valor razonable de algunos proyectos, especialmente en el ubicado en el norte del país (Veranda Piura) por la desaceleración económica observada en dicha zona por efectos del Fenómeno El Niño Costero (FEN) el año pasado, pues si bien no afectó la infraestructura de los proyectos, si conllevó a una disminución de la velocidad de ventas, uno de los *inputs* principales en las proyecciones de flujos futuros de las AeP.

De igual modo, se considera una limitante en la clasificación, la exposición del Fondo al tipo de cambio, pues si bien sus estados financieros son en soles, las inversiones se realizan principalmente en dólares americanos y, además, el valor cuota del mismo se registra en la referida moneda, lo cual ha repercutido en pérdidas contables en los últimos periodos.

Como hecho de importancia del periodo, destaca que en Asamblea General Obligatoria de Partícipes (AGOP) llevada a

cabo el 26 de marzo de 2018, se aprobó la delegación de facultades al Comité de Vigilancia para: (i) designar a los auditores externos para el ejercicio 2018; (ii) aprobar la distribución de beneficios y ejecución de acuerdos de distribución de beneficios hasta la siguiente AGOP, siempre que para tales acuerdos se cuente con la aprobación de dos tercios del Comité de Vigilancia; y, (iii) aprobar reducciones de capital del Fondo que correspondan a la ejecución de salidas en inversiones, con la facultad de establecer los montos y las oportunidades para su ejecución hasta antes de la siguiente AGOP. En uso de dichas facultades, el 23 de agosto de 2018, la asamblea acordó la distribución de dividendos por S/55.00 millones y la reducción de capital por US\$6.04 millones, ambos con fecha de entrega el 13 de setiembre del presente ejercicio.

El FIMI mantiene como principal reto culminar con el proceso de desinversión de manera exitosa, de tal manera que puedan cumplir con las proyecciones estimadas a la fecha.

Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo y ejecución de la estrategia de desinversión del Fondo, comunicando al mercado oportunamente 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 (AC Capitales SAFI o la SAFI) fue constituida por Escritura Pública de fecha 20 de agosto de 2002, iniciando operaciones el 2 de setiembre del mismo año, mediante Resolución CONASEV N° 056-2002-EF/94.10. Entre los principales hechos de importancia relacionados a la SAFI, destaca que 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 año¹.

Composición Accionaria y Directorio

Como parte del proceso de escisión ejecutado en octubre de 2017, se realizó una reorganización del Accionariado, quedando como accionista mayoritario Apoyo Consultoría SAC con el 99.49% de las acciones. El Accionariado y Directorio de la SAFI se presentan en el Anexo II del presente informe.

Fondos Administrados

Al 30 de junio de 2018, AC Capitales SAFI administra tres fondos de inversión, de los cuales solo el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (FIMI) es público. En la siguiente tabla, se presenta el detalle del valor patrimonial por fondo:

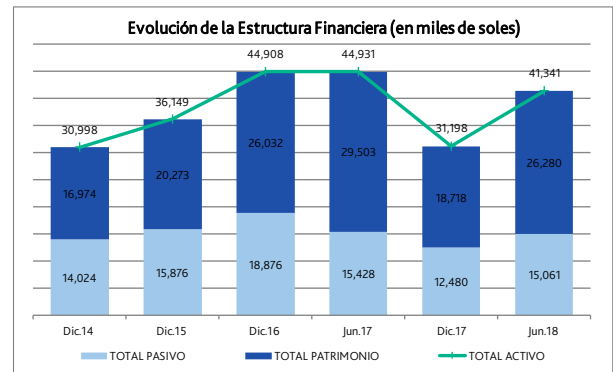
Fondo (en millones)	Dic.16	Dic.17	Jun.18
Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria	S/169.36	S/156.43	S/153.94
Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales	US\$56.93	US\$46.88	US\$50.73
AC Capitales Fondo de Inversión Inmobiliario II	S/480.72	S/445.89	S/446.85

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA SAFI

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, los activos de AC Capitales SAFI alcanzaron S/41.34 millones, lo cual si bien representó una disminución interanual de 7.99%, de considerarse solo el primer semestre del año, se registró un incremento de 32.51%. El comportamiento interanual de los activos refleja principalmente la disminución de las inversiones inmobiliarias, inmueble, maquinaria y equipo (-67.14%), producto del proceso de escisión aprobado en el mes de agosto de 2017 y ejecutado en octubre del mismo año por un bloque patrimonial cuyo valor ascendió a S/14.25 millones. En tanto el crecimiento observado en el semestre, recoge el mayor saldo de cuentas por cobrar a fondos de inversión administrados que pasa de S/15.84 millones a S/20.37 millones entre diciembre de 2017 y junio de 2018, así como por el aumento del disponible. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la estructura financiera:



Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

El incremento en el nivel de disponible repercutió, a su vez, en una mejora de los indicadores de liquidez, tal como la liquidez corriente que se incrementa de 2.00 a 2.10 veces entre junio de 2017 y 2018 (1.76 veces a diciembre de 2017). Por su parte, el mayor saldo de cuentas por cobrar a fondos de inversión administrados se explica por la comisión variable del primer semestre del año en curso correspondiente al FIMI, que asciende a S/18.68 millones (principalmente por la venta de Depocentro I y II).

El pasivo total de la SAFI disminuyó ligeramente al pasar de S/15.43 millones a S/15.06 millones entre junio de 2017 y 2018 (-2.38%), lo cual se debió a la realización del saldo de impuesto a las ganancias diferido por S/4.06 millones asociado a la escisión antes explicada, aunque dicha disminución fue contrarrestada parcialmente con el aumento de la cuenta tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar (+80.66%). Adicionalmente, el proceso de escisión ejecutado en octubre de 2017 implicó la reducción del capital social en S/14.25 millones, resultando en un decremento interanual del patrimonio de 10.92%. No obstante, en los últimos seis meses se observa una recuperación del mismo al incrementarse en 40.40%, explicado por la utilidad neta alcanzada en el primer semestre del año en curso (S/7.56 millones). Cabe resaltar que, al 30 de junio de 2018, la SAFI cumple con los niveles patrimoniales requeridos por el regulador.

Generación y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2018, los ingresos operacionales de la SAFI sumaron S/22.44 millones, reflejando un incremento de 25.21% en comparación a similar periodo del año anterior. Los principales ingresos de la SAFI estuvieron asociados a las remuneraciones (tanto fijas como variables) recibidas por los tres Fondos de Inversión que administran (99.79% de los ingresos) y, en menor medida, la SAFI registró ingresos menores por alquileres y otros (0.21% de los ingresos).

Por otro lado, la variación más significativa en los egresos se registra en los gastos de administración que pasan de S/8.11 millones a S/11.82 millones entre junio de 2017 y 2018 (+45.78%), explicado principalmente por las mayores bonificaciones pagadas al personal. Sin embargo, debido al crecimiento de los ingresos, se logró un incremento de la utilidad neta de 10.47% situándose en S/7.56 millones al corte de análisis, con lo cual el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) pasa de 33.41% a 39.53% entre junio de 2017 y 2018, y el retorno promedio anualizado del activo (ROAA) pasa de 20.92% a 25.56% en el mismo periodo de evaluación.

¹ El bloque patrimonial escindido corresponde a los pisos 5, 6 y 7 del "Edificio Apoyo".

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Generalidades y Hechos de Importancia

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (FIMI) 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 y 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. Es de mencionar también, que la SAFI aplica políticas de buen gobierno corporativo con el objetivo de que los intereses de la Gerencia, del Comité de Inversiones y de los partícipes se encuentren alineados. Como hechos de importancia del periodo analizado, destaca la salida de los proyectos "Siglo XXI" y "Depocentro I y II" en octubre de 2017 y junio de 2018, respectivamente.

La SAFI percibe como retribución por la administración del Fondo una comisión fija y variable. Para mayor detalle del cálculo de las comisiones ver Anexo III.

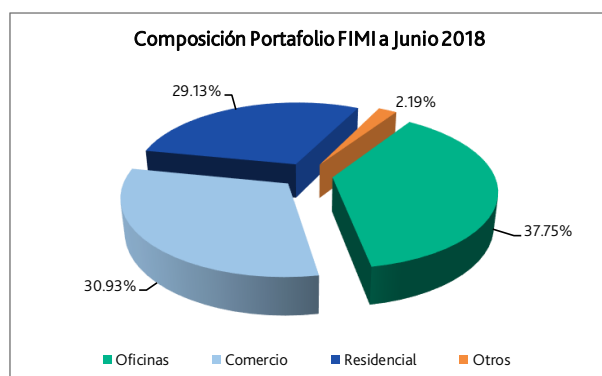
Plana Gerencial y Comités

La plana gerencial y Comités del Fondo, incluyendo el Comité de Inversiones, se presentan en el Anexo II del presente informe.

El Comité de Inversiones es el órgano encargado de evaluar, aprobar y mantenerse constantemente informado 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 en el Reglamento de Participación del Fondo.

Objetivo de Inversión

En la etapa de inversión, el FIMI 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.



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Capital Suscrito y Aplicación de Utilidades

Durante el primer semestre de 2018, no se registraron reducciones de capital ni entregas de utilidades a los partícipes. No

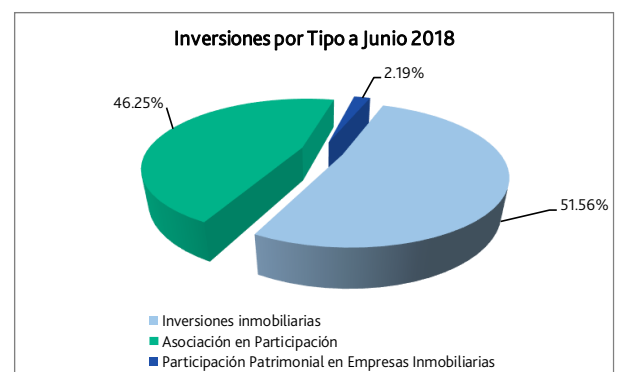
obstante, posterior al corte de análisis (en setiembre de 2018), se realizó una nueva reducción de capital por US\$6.04 millones y una distribución de beneficios por S/55.00 millones. Dichas devoluciones se hicieron con los recursos obtenidos por la salida de "Depocentro I y II" que se efectuó en junio de 2018 por US\$33.98 millones. Considerando lo anterior, el Fondo ha distribuido un total de US\$104.24 millones en beneficios. Además, si bien el capital suscrito se mantuvo en US\$7.66 millones al cierre de junio de 2018, a la fecha de emisión del presente informe asciende a US\$1.63 millones. Mayor detalle de las reducciones de capital y salidas ejecutadas al corte de análisis ver Anexo III.

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 hacer 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. Al 30 de junio de 2018, el Fondo viene cumpliendo con dicho límite.

Inversiones

Al 30 de junio de 2018, las inversiones del Fondo ascienden a S/62.61 millones, registrando una disminución de S/111.71 millones respecto a diciembre de 2017 (-64.08%). Dicha reducción se explica principalmente por la salida de Depocentro I y II en junio por un total de US\$33.98 millones, además de los ajustes en la valorización de asociaciones en participación. Las inversiones se clasifican en tres grupos:



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Inversiones Inmobiliarias

Corresponden a las inversiones en propiedades terminadas, en construcción o remodelación mantenidas para generar rentas, plusvalías o ambas. Al 30 de junio de 2018, las Inversiones Inmobiliarias sumaron un total de S/32.28 millones, registrando una disminución de 77.17% respecto al cierre del 2017, debido principalmente a la desinversión de Depocentro I y II concretada durante el semestre de este año.

Inversiones Inmobiliarias (En miles de soles)	Valor en Libros al 30.06.17	Valor en Libros al 31.12.17	Valor en Libros al 30.06.18
Edificio Av. Reducto	21,558	23,282	23,635
Proyecto Grau Piura	9,123	8,645	8,645
Torre Siglo XXI	10,337	0	0
Depocentro I y II	92,417	109,506	0
Total	133,435	141,433	32,280

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

La inversión inmobiliaria más importante a la fecha es el proyecto de oficinas denominado Edificio Reducto, cuyo procedimiento de venta se aprobó en Comité de Vigilancia del 16 de agosto de 2018 y que, de acuerdo a estimaciones del equipo gestor del Fondo, culminaría antes de finalizar el presente ejercicio. En tanto, en el caso del proyecto Grau Piura (terreno), se estima la salida en el 2019 de manera conjunta con la Asociación en Participación que se tiene en dicha localidad.

Asociaciones en Participación en Proyectos Inmobiliarios

Al 30 de junio 2018, se mantienen dos proyectos bajo Asociación en Participación con el Grupo Albamar por S/28.96 millones. Al respecto, en el semestre se observó un ajuste en el valor razonable de ambos proyectos como consecuencia de la disminución de la velocidad de ventas, como se observa en la siguiente tabla:

Asociación en Participación (En miles de Soles)	Valor en Libros al 30.06.17	Valor en Libros al 31.12.17	Valor en Libros al 30.06.18
Desarrolladora Albamar (Galaxy Plaza)	20,886	19,827	19,365
Promotora Albamar Piura (Proy. Veranda Piura)	14,689	11,676	9,593
Inmobiliaria del Colca (Proy. Colonial)	829	-	-
	36,404	31,503	28,958

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Participación Patrimonial en Empresas Inmobiliarias

Al 30 de junio de 2018, el Fondo mantiene participación en dos empresas vinculadas a un terreno en Tumbes, que son: (i) *El Montecillo S.A.C.*: tiene como activo principal el terreno en Tumbes; y, (ii) *Islas Virgenes S.A.C.*: tiene activo principal tenencia del 99.79% de las acciones de la primera. Mayor detalle del valor de ambas inversiones a continuación:

Acciones en empresas inmobiliarias (En miles de Soles)	Valor en Libros al 30.06.17	Valor en Libros al 31.12.17	Valor en Libros al 30.06.18
Islas Virgenes S.A.C.	1,340	1,373	1,365
El Montecillo S.A.C.	3	3	3
	1,343	1,376	1,368

Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DEL FIMI

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, los activos del FIMI sumaron S/179.14 millones, registrando un ligero aumento de 0.92% en comparación a junio de 2017; pero una disminución de 2.67% en el semestre. Lo anterior se explica en que si bien se ejecutó la salida de Depocentro I y II por S/110.72 millones (equivalente en soles), el producto de dicha operación aún se mantiene en el activo: una parte en el efectivo por el 50% cobrado en junio y la diferencia, en cuentas por cobrar diversas, cuyos saldos al corte de análisis ascienden a S/57.45 millones y S/58.83 millones, respectivamente. Adicionalmente, se registró una reducción interanual en las inversiones financieras (-19.66%), producto del ajuste a la baja del valor razonable de las asociaciones en participación con el Grupo Albamar.

Por su parte, los pasivos del Fondo ascendieron a S/25.20 millones a junio de 2018, no registrando mayor variación respecto al mismo mes del año previo (-2.26%), pues si bien disminuyen las otras cuentas por pagar por la menor provisión de gastos por venta de inversiones inmobiliarias (-74.32%), se incrementan las remuneraciones por pagar a la

SAFI como resultado de la realización parcial de las provisiones mencionadas, producto de la venta de Depocentro I y II. En el patrimonio se observa un incremento interanual de 1.46%, alcanzando S/153.94 millones en junio de 2018, lo cual se sustenta por el aumento de los resultados acumulados (+10.83%), que contrarrestó la disminución de capital social (-16.11%). Esto último se generó por la reducción de capital realizada en diciembre de 2017.

Generación

Al 30 de junio de 2018, el Fondo registró una pérdida neta de S/2.70 millones, lo cual se explicó principalmente por los menores ingresos por alquileres en el semestre (-47.86% en comparación al primer semestre del año anterior, en soles), considerando que solo queda un inmueble que genera renta, tal y como se aprecia en la siguiente tabla:

Ingresos por Alquiler (en US\$)	Jun-2017	Jun.18	Ocupabilidad 06-2018
Leasing Edificio Reducto	367,722.3	334,040.1	88.8%
Torre Siglo XXI	168,590.7	-	-
Parque Mar	107,651.0	-	-
	643,964	334,040	

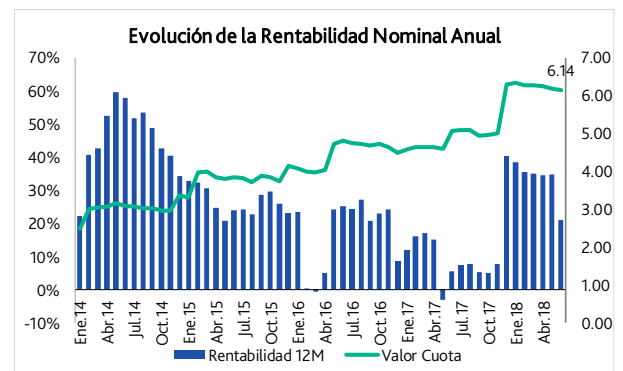
Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

Sumado a lo anterior, durante el primer semestre de 2018 no se recibieron utilidades por las asociaciones en participación, mientras que a junio de 2017 se registró S/1.98 millones por dicho concepto. Además, si bien se tuvieron ingresos importantes por la salida de Depocentro; no obstante, éstos no aportan de manera significativa a las utilidades acumuladas, dado que el valor registrado en libros por dicho activo se incrementó en diciembre de 2017 debido a una nueva tasación realizada. Lo anterior también generó un incremento en los gastos del Fondo al implicar el pago de una comisión de corretaje por S/1.78 millones, que se refleja en la partida de costos de mantenimiento y otros.

Adicionalmente, hay que considerar que -en neto- los activos que quedan en cartera perdieron S/2.38 millones en su valor razonable en el primer semestre de 2018 (-S/0.76 millones en similar periodo del año anterior).

Valor Cuota y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2018, el valor cuota del Fondo ascendió a US\$6.1362, reflejando un aumento de 20.94% en los últimos 12 meses, lo cual se explica principalmente por el incremento del patrimonio al corte de análisis, así como por la reducción de capital realizada en el cuarto trimestre del año 2017. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del valor cuota y la rentabilidad nominal anualizada:



Fuente: FIMI / Elaboración: Equilibrium

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA - FIMI

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12,785	5,510	9,549	3,124	6,788	57,450
Cuentas por Cobrar Comerciales	1,068	1,156	385	213	212	194
Cuentas por Cobrar a partes Relacionadas	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Diversas	5,064	2,435	934	2,886	2,727	58,825
Gastos Pagados por Anticipado	32	47	28	110	21	67
Instrumentos a valor razonable con cambios en resultados	-	9,236	9,146	-	-	-
Total Activo Corriente	18,949	18,384	20,042	6,333	9,748	116,536
Inversiones Financieras	95,049	55,012	40,456	37,747	32,879	30,326
Cuentas por Cobrar Diversas	1,209	-	-	-	-	-
Inversiones Inmobiliarias	196,515	236,894	146,724	133,435	141,433	32,280
Total Activo No Corriente	292,773	291,906	187,180	171,182	174,312	62,606
TOTAL ACTIVO	311,722	310,290	207,222	177,515	184,060	179,142
Obligaciones Financieras	961	1,015	924	861	826	409
Remuneraciones por pagar a la SAFI	2,460	7,348	11,386	740	3,322	18,684
Otras cuentas por pagar	719	712	24,698	23,773	23,485	6,105
Total Pasivo Corriente	4,140	9,075	37,008	25,374	27,633	25,198
Obligaciones Financieras	2,473	1,808	855	406	-	-
Cargas Diferidas	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	6,613	10,883	37,863	25,780	27,633	25,198
Capital Social	90,698	72,317	37,753	29,906	24,866	25,088
Resultados Acumulados	157,209	178,307	171,490	118,700	111,906	131,561
Utilid. Neta del Período	57,202	48,783	(39,884)	3,129	19,655	(2,705)
TOTAL PATRIMONIO	305,109	299,407	169,359	151,735	156,427	153,944
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	311,722	310,290	207,222	177,515	184,060	179,142

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos Operacionales	15,085	62,732	87,313	17,468	30,541	111,805
Ingresos de alquileres	15,085	14,827	7,209	2,077	3,553	1,083
Ingreso por venta de inversiones	-	47,905	80,104	15,391	26,988	110,722
Costos Operacionales	(1,108)	(48,077)	(77,281)	(15,792)	(27,624)	(111,745)
Costo de mantenimiento y otros	(1,108)	(1,216)	(884)	(564)	(629)	(2,239)
Costo por enajenación de inversiones	-	(46,861)	(76,397)	(15,228)	(26,995)	(109,506)
UTILIDAD BRUTA	13,977	14,655	10,032	1,676	2,917	60
Gastos de Administración	(3,944)	(8,359)	(13,116)	(527)	(1,046)	(520)
Otros Ingresos	393	335	1,981	343	1,188	480
Otros Gastos	(334)	(300)	(23,227)	(6)	(2,536)	(4)
UTILIDAD OPERATIVA	10,092	6,331	(24,330)	1,486	523	16
Ingresos Financieros	244	2,519	49	11	20	11
Gastos Financieros	(310)	(431)	(537)	(289)	(592)	(321)
Diferencia en cambio neta	(5,715)	(7,664)	(3,712)	695	1,003	(29)
Utilidades en Asoc.en Participación	14,244	3,987	17,015	1,981	3,553	-
UTILIDAD ANTES DE VARIACION DE VALORES RAZONABLES	18,555	4,742	(11,515)	3,884	4,507	(323)
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	(8)
Cambio en el Valor Razonable de Inversiones Inmobiliarias	16,525	40,035	(13,807)	1,030	21,688	171
Cambio en el Valor Razonable de las Inversiones en Asociación en Participación	7,347	4,079	(14,905)	(1,785)	(6,296)	(2,545)
UTILIDAD NETA	57,202	48,783	(39,884)	3,129	19,655	(2,705)

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Valor Cuota (En US\$)	3.3630	4.1387	4.4859	5.0737	6.2909	6.1362
Rentabilidad Nominal Anual	34.23%	23.07%	8.39%	5.55%	40.24%	20.94%

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Caja y Bancos	4,586	805	1,791	3,024	2,179	7,818
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	0	51	33	0	30	98
Cuentas por Cobrar a Fondos de Inversión Administrados	2,612	7,434	15,053	13,401	15,841	20,369
Cuentas por Cobrar a partes relacionadas	126	66	52	64	84	9
Otras Cuentas por Cobrar	309	146	197	664	252	223
Cargas Diferidas	53	50	51	75	43	80
Total Activo Corriente	7,686	8,552	17,177	17,228	18,429	28,597
Inversiones en Asociadas	30	0	0	0	0	0
Inversiones Financieras	4,011	5,393	5,994	5,918	5,561	5,577
Inversiones Inmobiliarias, Inmuebles, Mobiliario y equipo, Neto	19,257	22,190	21,723	21,771	7,194	7,153
Otros Activos	14	14	14	14	14	14
Total Activo No Corriente	23,312	27,597	27,731	27,703	12,769	12,744
TOTAL ACTIVO	30,998	36,149	44,908	44,931	31,198	41,341
Parte Corriente de las Obligaciones Financieras	2,402	2,771	2,232	1,870	1,592	1,323
Cuentas por Pagar a Vinculadas	106	85	155	0	1,039	35
Cuentas por Pagar Comerciales	203	425	1,511	60	1,972	235
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	1,511	3,164	7,235	6,674	5,890	12,057
Total Pasivo Corriente	4,222	6,445	11,133	8,604	10,493	13,650
Obligaciones Financieras No Corrientes	6,784	5,350	3,035	1,994	1,340	682
IR Diferido	3,018	4,081	4,708	4,830	647	729
TOTAL PASIVO	14,024	15,876	18,876	15,428	12,480	15,061
Capital Social	2,537	2,537	2,537	16,787	2,537	2,537
Reserva Legal	507	507	507	507	507	507
Excedente de Revaluación	0	1,900	1,900	1,900	0	0
Resultados Acumulados	8,105	9,162	12,829	3,464	5,365	15,674
Utilid. Neta del Período	5,825	6,167	8,259	6,845	10,309	7,562
TOTAL PATRIMONIO	16,974	20,273	26,032	29,503	18,718	26,280
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30,998	36,149	44,908	44,931	31,198	41,341

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos Operacionales netos	12,353	17,537	26,126	17,922	24,282	22,441
Remuneraciones recibidas por los Fondos	11,714	16,474	24,914	17,319	23,445	22,393
Ingreso por alquileres neto y otros	639	1,063	1,212	603	837	48
UTILIDAD BRUTA	12,353	17,537	26,126	17,922	24,282	22,441
Gastos de Administración	-6,992	-8,345	-13,541	-8,111	-14,358	-11,824
Ganancia/Pérdida en valor razonable de inv.inmobiliarias	3,566	673	-532	0	-262	0
Otros Ingresos	36	72	130	32	68	36
Otros Gastos	-46	-82	-76	-36	-54	-20
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	279	747	404	-121	-478	16
UTILIDAD OPERATIVA	9,196	10,602	12,511	9,686	9,198	10,649
Gastos Financieros Netos	-404	-580	-500	-139	-209	-46
Diferencias de Cambio Netas	-98	-815	5	-79	-143	61
RESULTADO ANTES DE IMP. A LA RENTA	8,694	9,207	12,016	9,468	8,846	10,664
Impuesto a la Renta	-2,869	-3,040	-3,757	-2,623	1,463	-3,102
UTILIDAD NETA	5,825	6,167	8,259	6,845	10,309	7,562

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
ROAE	29.82%	33.11%	35.67%	33.41%	46.07%	39.53%
ROAA	17.11%	18.37%	20.38%	20.92%	27.09%	25.56%
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.83	0.78	0.73	0.52	0.67	0.57
Endeudamiento del Activo (veces)	0.45	0.44	0.42	0.34	0.40	0.36
Liquidez Corriente (veces)	1.82	1.33	1.54	2.00	1.76	2.10

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Instrumento	Clasificación Anterior (al 31.12.17)**	Clasificación Actual (al 30.06.18)	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 26 de abril de 2018.

ANEXO II

Composición Accionaria y Directorio AC Capitales SAFI

Accionistas AC Capitales SAFI al 30.06.2018

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 30.06.2018

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 30.06.2018

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 30.06.2018

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

(*) Se encuentra con licencia hasta diciembre de 2018.

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: Equilibrium

Comité de Vigilancia FIMI al 30.06.2018

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 30 de junio de 2018 (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
Depocentro (I y II)	2018

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, consecuencial 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.