

**“FONDO DE INVERSIÓN EN RENTAS DE BIENES INMUEBLES (FIRBI) –  
AC CAPITALES Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.”**

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio 2023 Fecha de comité: 06 octubre del 2023  
 Periodicidad de actualización: Semestral Sector Financiero – Fondos de Inversión, Perú

**Equipo de Análisis**

Ines Vidal <a href="mailto:ividal@ratingspcr.com">ividal@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauero@ratingspcr.com">mlandauero@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
--	--	----------------

Fecha de Información Fecha de Comité	dic-22 21/04/2023	jun-23 06/10/2023
Riesgo Integral	PE <sub>n</sub> M2 <sub>f</sub>	PE <sub>n</sub> M2 <sub>f</sub>
Riesgo Fundamental	PE <sub>n</sub> A <sub>f</sub>	PE <sub>n</sub> A <sub>f</sub>
Riesgo de Mercado	PE <sub>n</sub> 2	PE <sub>n</sub> 2
Riesgo Fiduciario	PE <sub>n</sub> A <sub>f</sub>	PE <sub>n</sub> A <sub>f</sub>
Perspectiva	Estable	Estable

**Significado de la clasificación**

**Perfil del Fondo.** **PE<sub>n</sub>M:** Estos fondos están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo moderado, obteniendo una rentabilidad mayor con una probabilidad baja de pérdidas inesperadas o con bajos niveles de severidad.

**Riesgo Integral.** **2<sub>f</sub>:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor.

**Riesgo Fundamental.** **Categoría PE<sub>n</sub>A<sub>f</sub>:** Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

**Riesgo de Mercado.** **Categoría PE<sub>n</sub>2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una moderada volatilidad ante variaciones en las condiciones de mercado.

**Riesgo Fiduciario.** **Categoría PE<sub>n</sub>A<sub>f</sub>:** La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el buen diseño organizacional y de procesos, la adecuada ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de alta calidad.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías 1 y 4 para riesgo integral y de mercado, PE<sub>n</sub>AA y PE<sub>n</sub>BBB para riesgo fundamental, y PE<sub>n</sub>AA y PE<sub>n</sub>B para riesgo fiduciario.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. 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 por PCR 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.”

**Racionalidad**

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar las notas de “PE<sub>n</sub>M2<sub>f</sub>” al Riesgo Integral, “PE<sub>n</sub>A<sub>f</sub>” al Riesgo Fundamental, “PE<sub>n</sub>2” al Riesgo de Mercado; y “PE<sub>n</sub>A<sub>f</sub>” Riesgo Fiduciario con perspectiva estable; al Fondo de Inversión en Rentas de Bienes Inmuebles (FIRBI). La decisión se sustenta en la amplia experiencia de la SAFI en la administración de inversiones inmobiliarias, el cual está sujeto y cumple con sus requerimientos de inversión. Además, el fondo cuenta con un portafolio de inversiones destinado a oficinas y locales con contratos de mediano plazo con inquilinos estables, sin embargo, se considera el tiempo que tomaría la gestión del almacén de Arequipa, que implicaría menores ingresos previstos por los inversionistas en el corto plazo.

**Perspectiva**

Estable.

<sup>1</sup> EEFF no auditados.

## Resumen Ejecutivo

- **Experiencia del equipo gestor.** En base a la amplia experiencia en más de 9 fondos a lo largo de su trayectoria de la SAFI por la administración de inversiones inmobiliarias para la generación de rentas e ingresos a sus partícipes. Asimismo, la adecuada estructura organizacional y gestión de riesgos, presenta adecuados procedimientos para la identificación de riesgos operacionales y financieros, así como se encarga del cumplimiento de las metodologías y responsabilidades.
- **Límites y requisitos de inversión:** El fondo está sujeto a requerimientos mínimos de inversión. Dentro de los principales puntos se encuentra que el Fondo podrá realizar inversiones hasta por un 100% en inversiones inmobiliarias ubicadas únicamente en Perú; además podrá invertir no menos del 70% del activo total del fondo en bienes raíces y estará permitido de realizar otras inversiones (Depósitos a plazo) hasta por un máximo del 30%.
- **Distribución de dividendos:** El fondo distribuirá como mínimo el 95% de la utilidad neta generada en el ejercicio anterior, será pagado trimestralmente o en una periodicidad diferente de acuerdo con los partícipes. Para el 2023, se distribuyeron dividendos de las cuotas de clase A y B (marzo 2023: \$ 89,776.41 y \$ 60,223.74; junio 2023: \$ 89,776.41 y \$ 60,223.74). Asimismo, el dividend yield<sup>2</sup> anualizado para las cuotas A y B fueron de 2.7% y 2.6% (2022: 4.7% y 4.5%)
- **Portafolio de inversión:** El fondo posee 4 inmuebles que totalizan \$20,3MM. Edificio Reducto: monto invertido fue \$9.0MM, valor en libros a junio 2023 es \$7.4MM, ocupación de 73%, cabe destacar que a la fecha de la elaboración del informe el inmueble esta alquilado en su totalidad. Local Educativo Strip Callao monto invertido fue \$5.3MM, valor en libros a junio 2023 es \$5.8MM, ocupación de 100%. Oficinas Torre Cavenecia: monto invertido fue \$1.1MM, valor en libros a junio 2023 es \$1.2MM, ocupación de 100%. Almacén Arequipa monto invertido fue \$5.9MM, valor en libros a junio 2023 es \$5.9MM, ocupación de 4.8%.
- **Retroceso en la rentabilidad de la SAFI:** La SAFI ha registrado un retroceso en sus niveles de ingreso; presentando una caída del 19.9% respecto al mismo periodo del 2022. Así, a junio 2023, totalizó un volumen de ingresos de S/ 3.1MM. No obstante, esta caída se encuentra sustentada debido a que se registró menores ingresos por inicio del periodo de liquidación de uno de los fondos privados y la liquidación del FIMI. Asimismo, la cuenta de cambios en el valor razonable de inversiones se registró en -S/0.5MM por el rescate de cuotas de participación de fondos mutuos y menor valor razonable en cuotas de participación de fondos de inversión.
- **Disminución de la rentabilidad del fondo:** La utilidad neta del FIRBI ascendió a S/0.2MM (-44.3% con respecto a junio 2022) principalmente por menores ingresos de alquiler de los inmuebles Edificio Reducto y Almacén Arequipa.

## Factores Claves

### **Factores que podrían mejorar la calificación de riesgo:**

- Crecimiento del cap rate de las inversiones.
- Mayor tasa de ocupación de las inversiones inmobiliarias respecto a las proyectadas.
- Aumento de la demanda de oficinas por el mayor requerimiento de la presencialidad en los empleos.
- Medianos plazos en los contratos de alquiler con los arrendatarios que le de mayor estabilidad, ajuste de precios y predictibilidad de ingresos.
- Mayores eficiencias operativas y reducciones de costos en la gestión de los inmuebles.

### **Factores que podrían reducir la calificación de riesgo:**

- Continúa disminución del valor razonable de las inversiones inmobiliarias.
- Reducción de los flujos derivados a los clientes, ocasionados por un aumento en la tasa de vacancia o un aumento en los gastos operativos.
- Incumplimiento de los volúmenes de ingreso en relación con lo estimado.
- Una elevada presencia de dilemas coyunturales; que imposibiliten el desarrollo adecuado de la economía nacional, incrementando los niveles de vacancia.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la "Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión (Perú)" vigente, el cual fue aprobado en sesión 04 por el Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

## Información utilizada para la clasificación

1. **Información financiera:** Estados Financieros auditados 2018-2022 y no auditados a junio 2023 de FIRBI y de la SAFI

<sup>2</sup> Dividend yield: dividendos pagados / capital pagado

2. **Riesgo Fundamental:** Reglamento de Participación, Estado de inversiones a junio 2023, Informe de Gerencia a junio 2023.
3. **Riesgo de Mercado:** Reporte inmobiliario-Binswanger 2T2023
4. **Riesgo de Fiduciario:** Informe de Gerencia a junio 2023, Presentación Corporativa.

### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación**

---

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** La incertidumbre en torno a la velocidad de recuperación de la economía y la coyuntura política son factores que podrían incidir de manera negativa en el sector inmobiliario. Asimismo, es de mencionar la incertidumbre latente, la cual podría retrasar la decisión de renta de inmueble de los agentes o cambiar su preferencia de los locales y, en consecuencia, la demanda sería menor.

### **Hechos de Importancia**

---

- 05 de julio de 2023, se llevó a cabo la Asamblea Ordinaria de Partícipes en el cual se aprobó revocar la modificación del artículo 19 del Reglamento de Participación realizado el 31 de marzo de 2023.
- 23 de junio de 2023, segunda distribución de dividendos. Para las cuotas de clase A se pagó \$ 89,776.41 (\$ 0.00638978 dividendo por cuota), mientras que para las cuotas de clase B se repartió \$ 60,223.74 (\$ 0.00638978 dividendo por cuota)
- 19 de mayo de 2023, la Junta General de Accionistas de la SAFI acepta la renuncia del señor Felipe Ortiz de Zevallos y designa como nuevo director al señor Vincent Poirier-Garneau.
- 31 de marzo de 2023, primera distribución de dividendos del año. Para las cuotas de clase A se pagó \$ 89,776.41 (\$ 0.00638978 dividendo por cuota) mientras que para las cuotas clase B se repartió \$ 60,223.74 (\$ 0.00638978 dividendo por cuota).
- 31 de marzo de 2023, se llevó a cabo la Asamblea Ordinaria de Partícipes en el cual se aprobó la memoria anual, estados financieros auditados, el informe de gestión del comité de vigilancia a diciembre 2022 y se designó a los miembros del Comité de Vigilancia 2023-2024 (hasta la Asamblea Ordinaria de Partícipes del 2024). Además, se modificó el artículo 19 del Reglamento de Participación, el cual establece los límites de inversión por arrendatario de 40% de los ingresos potenciales del fondo (antes 40% del activo total del fondo).
- 22 de diciembre de 2022, cuarta distribución de dividendos. Para las cuotas de clase A se pagó \$ 161,597.48 (\$ 0.01150160 dividendo por cuota), mientras que para las cuotas de clase B se distribuyó \$108,402.58 (\$ 0.01150160 dividendo por cuota).
- 15 de noviembre de 2022, fin del periodo de inversiones del FIRBI.
- 30 de setiembre de 2022, tercera distribución de dividendos. Para las cuotas clase A se pagó \$ 119,701.80 (\$ 0.00851970 dividendo por cuota), mientras que para las cuotas clase B se repartió \$ 80,298.21 (\$ 0.00851970 dividendo por cuota).

### **Contexto económico**

---

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente via aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector

manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	IS-2023	2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	0.9%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	-4.2%	3.2%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-26.4%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	-3.7%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.8%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.81	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación a junio 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (iii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iii) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

## Contexto Sistema

### Perspectivas del Sector Inmobiliario – Oficinas/Locales

El mercado inmobiliario tiene una alta correlación con el ciclo económico y se encuentra influenciado por variables macroeconómicas como el PBI, empleo, ingresos de las familias, tasas de interés, entre otras. Así, a raíz de la propagación del Covid-19 y la coyuntura política, la economía se vio fuertemente golpeada; repercutiendo al desarrollo de las actividades inmobiliarias. De acuerdo con la actual coyuntura económica, los inversionistas no optarían por la compra de inmuebles debido a las altas tasas de interés sino preferirían rentar.

Se tiene que, a junio 2023, las oficinas de clase A registraron una tasa de vacancia de 22.9% (-2 p.p con respecto al anterior trimestre), donde los submercados San Isidro empresarial, San Isidro financiero, Magdalena y Miraflores poseen disponibilidad positiva respectivamente a la fecha de corte. Este desempeño en San Isidro Financiero se debe a la ocupación por parte de empresas estatales con más de 10,000 m<sup>2</sup>, así como en menor medida, empresas del sector de banca y finanzas y tecnología, mientras que en Magdalena los inquilinos son del sector Transporte y logística, y consultoría. En cuanto a los precios de renta promedio en Miraflores es

\$16.9 m<sup>2</sup>, San isidro Financiero \$16.3 m<sup>2</sup> y San Isidro Empresarial \$16.9m<sup>2</sup>, estas dos últimas se han reducido por el ingreso de nuevos edificios con mejores estrategias.

Durante el primer semestre del 2023, las oficinas subprime (clase B tradicional, B grande y boutique) ha demostrado un mejor dinamismo registrando una demanda efectiva de 19,000 m<sup>2</sup>, una tasa de vacancia en 19.6% (-1 p.p anterior semestre). La distribución de la vacancia concentra a San Isidro y Miraflores con 19% y 17% respectivamente. Asimismo, el precio de renta de oficinas B y Boutique va de \$8 - \$16 por m<sup>2</sup> y de oficinas B grande \$7 - \$14m<sup>2</sup>. Se proyecta una tasa de vacancia en 18% y un precio promedio de 12.8\$ de alquiler al cierre del 2023.

Para el caso del mercado de almacenes ubicados en Lima, la vacancia fue de 12.4%, producto del lento recupero de la demanda interna en el primer trimestre, no obstante, el panorama cambió durante el segundo trimestre. A manera desagregada, los almacenes clase A (una altura de 8m a más) poseen una tasa de vacancia de 4.0% y cerraron el semestre con una demanda de 64,000m<sup>2</sup>, asimismo, la disponibilidad resultó en 32,000 m<sup>2</sup> la cual es favorable para atender los requerimientos a corto plazo por campañas. En cuanto a los precios, este es de \$7.0 reflejando un aumento de 1.4%. Por otro lado, está la clase B (altura máxima de 8m), la cual posee una tasa de vacancia de 20%, esto es por la preferencia de almacenes más grandes y modernos. La demanda efectiva del semestre fue de -80,000m<sup>2</sup>. En cuanto a los precios, la renta va de \$5.0 – \$6.5.

## Descripción del Fondo

El Fondo de Inversión en Rentas de Bienes Inmuebles (en adelante “El Fondo”) se constituyó el 30 de octubre del 2018 por medio de la Resolución de Intendencia General de Supervisión de entidades N° 123-2018-SMV/10.2, en la cual la Superintendencia de Mercado de Valores autorizó su funcionamiento. La etapa operativa inició el 16 de noviembre del 2018 con una vigencia de 6 años desde su inicio de actividades.

El Fondo busca generar valor a sus partícipes a través de la adquisición o construcción de bienes inmuebles (bienes raíces), que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión de uso; ubicadas únicamente en Perú. Los partícipes son inversionistas institucionales del sector fondos mutuos y personas naturales que pertenecen al sector retail y Family Office. La vigencia del fondo puede ampliarse; con previa autorización de la Asamblea General con al menos un año de anticipación al vencimiento. Del mismo modo, según el Reglamento de Participación, el capital autorizado del Fondo es de \$ 50.0MM; y al cierre de junio del 2023 el capital comprometido es de US\$ 23.475 MM, conformado por 23,475,000 cuotas con un valor nominal de \$1.0 cada una

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

<b>Tipo de Fondo</b>	Fondo de Inversión en Rentas de Bienes Inmuebles	<b>Sociedad Administradora</b>	AC CAPITALES Sociedad Administradora de Fondos S.A.
<b>Inicio de operaciones</b>	El Fondo iniciará actividades luego de cumplir las siguientes condiciones: - Se ha verificado la primera fecha de cierre. - El Fondo cuenta con un capital comprometido mínimo de \$15MM y un patrimonio neto mayor a \$480M. - Se hayan obtenido las autorizaciones necesarias y cumplidos requisitos establecidos.	<b>Cuotas</b>	-Clase A: inversionistas institucionales y la SAFI sujeto a capital calls. -Clase B: inversionistas institucionales y otros inversionistas y deben ser totalmente pagadas al momento de la suscripción -Clase C: inversionistas institucionales, otros inversionistas y la SAFI luego del primer cierre, sujeto a capital calls.
<b>Tipo de Oferta</b>	Oferta Pública	<b>Custodio</b>	Entidad financiera con una calificación de riesgos de solidez financiera local no menor de “A” por una calificadoradora de riesgos registrada en la SBS.
<b>Capital autorizado</b>	\$50'000,000.00	<b>Comisión de administración</b>	Retribución fija pagado por trimestre anticipado. Monto mínimo anual \$300M + IGV. (1.25% anual del capital invertido del Fondo + IGV).
<b>Número de cuotas a emitirse</b>	50'000,000 cuotas de un valor nominal de \$1.00	<b>Duración</b>	6 años desde inicio de actividades; pudiendo ser renovados por periodos de 1 año previa evaluación de la Asamblea General.
<b>Dividend Yield – Cuota A parcialmente pagada</b>	2.7% a junio del 2023	<b>Cap Rate del Portafolio</b>	4.8% aproximadamente a junio del 2023
<b>- Cuota A totalmente pagada y B</b>	2.6% a junio del 2023		

Fuente: AC Capitaless SAF / Elaboración: PCR

### **Política de inversiones**

Las inversiones inmobiliarias se podrán realizar principalmente en los sectores de industria, comercio, salud, servicios, educación, entretenimiento, vivienda, turismo, oficinas y otros activos en el sector inmobiliario, bajo las siguientes modalidades:

- Adquisición directa de bienes raíces por contratos de compraventa, de arras, opción de compra, promesa de compraventa, compromiso de adquisición, compraventa de bien futuro;
- Adquisición de derechos sobre una inversión inmobiliaria por suscripción de contrato de arras, opción de compra, promesa de compraventa, compromiso de adquisición, compraventa a bien futuro, contratos preparatorios, contratos de derechos de superficie, contratos de usufructo, y en general, cualquier contrato alineado al objetivo;
- Inversión en cualquier modalidad de proyecto inmobiliario, pudiendo para ello contratar desarrolladores especializados para cada inversión inmobiliaria, y en general, cualquier inversión que implique la participación del fondo en dicho proyecto inmobiliario. Estas modalidades no incluyen compra de acciones ni cuotas de fondos inmobiliarios; y/o
- Actividades para la construcción y remodelación de los activos del fondo.

A su vez, las inversiones del fondo serán, en general, en inversiones inmobiliarias con vidas útiles de mediano o largo plazo, éstas pueden ser mayores al plazo de duración del fondo.

### **Desinversión**

El periodo de desinversión se iniciará al comienzo del quinto año de operación del Fondo, sin embargo, si la SAFI considera necesario puede realizar desinversiones fuera del periodo de desinversión, pero posterior al cuarto año de operación del Fondo, previa aprobación del Comité de inversiones. Asimismo, la SAFI evaluará periódicamente las condiciones de mercado para determinar las opciones apropiadas para la desinversión, de igual manera, estas oportunidades se presentarán al Comité de Inversiones para su aprobación.

### **Límites de inversión**

El cálculo de los límites de inversión se realiza considerando el activo total del fondo. Así, las inversiones están sujetas a los siguientes límites:

<b>Según tipo de inversión</b>	<b>Límite mínimo</b>	<b>Límite máximo</b>
Bienes raíces	70% del activo total del fondo	100% del activo total del fondo
Depósitos en entidades del sistema financiero y/o instrumentos representativos a estos con una calificación no menor a CP-3	0% del activo total del fondo	30% del activo total del fondo
Depósitos en entidades bancarias e instrumentos	0% del activo total del fondo	30% del activo total del fondo
Instrumentos financieros del gobierno central y Banco Central de Reserva del Perú	0% del activo total del fondo	30% del activo total del fondo
<b>Según inversión individualmente considerada</b>		
Por bien raíz	0% del activo total del fondo	40% del activo total del fondo
Por arrendatario	0% del activo total del fondo	40% del activo total del fondo
<b>Según mercado</b>		
Local	100% del activo total del fondo	100% del activo total del fondo
Extranjero	0% del activo total del fondo	0% del activo total del fondo
<b>Según moneda</b>		
Soles	0% del activo total del fondo	100% del activo total del fondo
Dólares	0% del activo total del fondo	100% del activo total del fondo

Fuente: AC Capitales SAF / Elaboración: PCR

### **Política de endeudamiento**

El fondo tiene la posibilidad de financiarse por medio de créditos con entidades locales y extranjeras; con el fin de cubrir con los requerimientos de liquidez corto plazo<sup>3</sup> de manera temporal. Según lo siguiente: (i) el monto tiene como límites máximos el valor del 20% de su patrimonio neto, ii) dicho límite no restringe al fondo de realizar inversiones cuyo pago corresponda ser realizado a plazos o en función de la maduración de un

<sup>3</sup> Hace referencia a un plazo no mayor a 360 días.

determinado proyecto, y iii) la SAFI presenta a la Asamblea General o Comité de Vigilancia (previamente facultado por la AG) las condiciones del endeudamiento y garantías a otorgarse, para su conformidad.

#### Beneficios de participación en el fondo

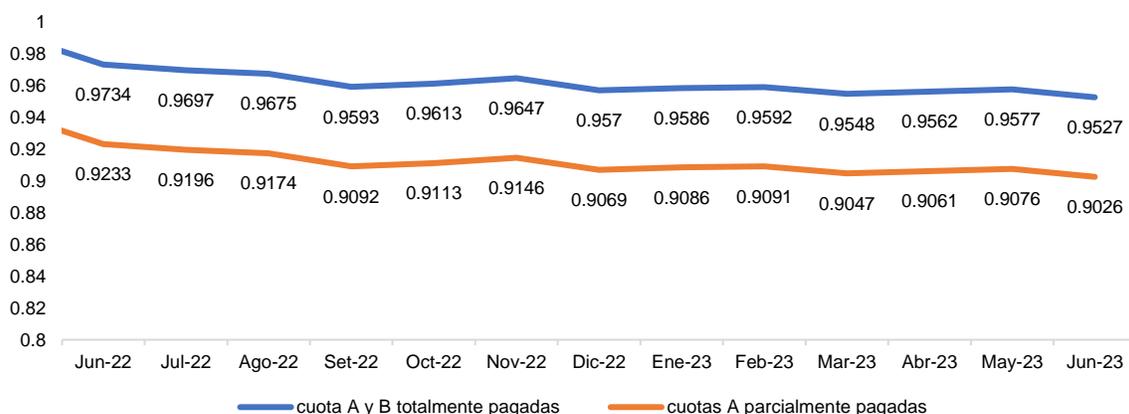
Los partícipes recibirán como mínimo el 95% de las utilidades netas líquidas y generadas del fondo anualmente y, en caso de disolución y liquidación, el reparto del haber neto, esta distribución será a más tardar el 30 de abril del ejercicio posterior. La SAF puede realizar pagos trimestrales anticipados o con una periodicidad diferente con el consentimiento de los partícipes.

#### **Patrimonio**

El Fondo es de capital cerrado y con un número de cuotas fijas. El capital autorizado asciende a \$ 50.0MM y se encuentra dividido en 50.0MM de cuotas con un valor nominal de \$ 1.0 cada una. El inicio de las actividades se determina al día siguiente posterior a (i) la verificación de la primera fecha de cierre, (ii) se hayan obtenido las autorizaciones necesarias de parte de las autoridades competentes, cuando corresponda; (iii) se haya alcanzado el capital mínimo comprometido de \$ 15.0MM (iv) El fondo cuente con un patrimonio neto mínimo de \$ 480 mil; y (iv) se hayan designado a los miembros del comité de vigilancia.

Al 30 de junio de 2023, el capital está compuesto por 23,475,000 cuotas, las cuales 14,050,000 son de clase A (13,400,000 parcialmente pagadas y 650,000 totalmente pagadas) y 9,425,000 de clase B. El número de partícipes de la clase A son 12 y de clase B son 44 (2021: 10 y 44 respectivamente). Durante el primer semestre del 2023, se distribuyeron dividendos por \$0.3MM por las 22.8MM de cuotas totalmente pagadas. Así, el dividend yield fue de 2.7% y 2.6% para las cuotas A y B respectivamente (2022: 4.7% y 4.5%).

Evolución del valor cuota



Fuente: AC Capitales SAF / Elaboración: PCR

Durante la etapa de inversión, la SAF podrá realizar uno o más cierres para la ejecución de Política de Inversiones del fondo. Una vez concluido el periodo de inversiones o se haya alcanzado el monto máximo del capital autorizado, el fondo no podrá realizar más cierres. Para el primer cierre, las cuotas se suscribirán al valor nominal, mientras que, en los cierres subsiguientes, las cuotas se suscribirán al valor cuota.

El fondo tiene un plazo de duración de seis (6) años, contados a partir del inicio de las actividades, prorrogable por el periodo de al menos un (1) año adicional previa aprobación de la asamblea general. A detalle, el periodo de inversión de la compañía está conformado por una duración de 48 meses. En el transcurso de este la SAFI podrá realizar las inversiones que considere pertinentes. En noviembre 2023, el Fondo cumplirá el quinto año operativo, de esta manera, se iniciará el procedimiento para ampliar su vigencia.

Concluida esta etapa, se inicia el periodo de desinversión el cual comprende el periodo entre el fin de la etapa de inversión (a partir del quinto año); y el vencimiento del plazo de duración del fondo. Durante este periodo, la SAFI buscará, en óptimas condiciones del mercado, las oportunidades para la enajenación de sus activos.

## **Análisis de Riesgo del Fondo**

### **I. Riesgo Fundamental**

El objetivo del Fondo es invertir sus recursos en activos inmobiliarios ubicados únicamente a nivel nacional. Por ello, la rentabilidad del Fondo dependerá de manera directa de la evolución de la demanda en el sector inmobiliario.

### Metodologías de Valorización

Para la valorización de las inversiones inmobiliarias del fondo, la SAFI podrá usar alguno de los siguientes métodos de valorización de acuerdo con el tipo de inversión:

1. Las inversiones inmobiliarias en proyectos que se encuentren generando rentas se valorizarán a través de flujos descontados, para ello, se proyectaran flujos de ingresos y egresos relacionados a la inversión inmobiliaria. Asimismo, se tomará información del mercado para determinar la tasa de descuento apropiada a cada inmueble. Se realizará con una periodicidad trimestral.
2. Las inversiones inmobiliarias que durante un periodo determinando no se encuentren generando rentas, se valorizarán utilizando una tasación comercial efectuada por una entidad Tasadora o al costo si se encuentra dentro del primer año de haber adquirido. Se realizará el 31 de diciembre de cada año.

Dado la experiencia de la SAF de más de 17 años en la gestión de fondos de inversión, a través del FIRBI realiza la inversión de recursos en inmuebles que generen rentas a sus partícipes. Así el fondo va dirigido a personas naturales e inversionistas institucionales, y tiene como objetivo adquirir o construir un inmueble, exclusivamente en Perú, para su arrendamiento o cesión onerosa. El fondo no ofrece un rendimiento fijo, sino la distribución del 95% de las utilidades anuales.

### Portafolio de inversiones

- Edificio Reducto: Adquirido en diciembre del 2018 y ubicado en la Avenida Reducto, Miraflores, Lima. El edificio cuenta con 7 pisos de oficinas, 55 estacionamientos, 10 depósitos, y 1 azotea. Los inquilinos son empresas de los sectores comercio, salud, consultoría, entre otros. A junio 2023, tiene una tasa de ocupación de 73%, debido que a inicios de año dos pisos se encontraban vacantes, los cuales fueron remodelados durante el primer semestre, así como otras áreas comunes del edificio para una mejor colocación de las oficinas. A la fecha de la elaboración del presente informe el edificio se encuentra 100% ocupado.
- Local Educativo Strip Callao: Adquirido en agosto del 2019 y ubicado en el cruce de Avenida Argentina con Avenida Santa Rosa, Callao. El fondo es propietario de un local educativo de 2.5 pisos y 1 sótano, y que forma parte de un Strip Mall. El inquilino es un instituto de educación con un contrato forzoso hasta el 2034. El inmueble se encuentra ocupado al 100%.
- Almacén Arequipa: Adquirido en diciembre 2021 y ubicado en la Variante de Uchumayo, Arequipa. El inmueble estuvo alquilado a una empresa que ofrece servicios a empresas del sector minero hasta el 30 de junio del 2022, fecha en la que culminó el periodo forzoso del contrato de alquiler. Al primer semestre del 2023, cuenta con una tasa de ocupación del 4.8%, debido al alquiler temporal por 3 meses a una empresa que brinda servicios para la minería. Actualmente, el almacén se encuentra vacío, mientras que el equipo gestor está trabajando en la remodelación y subdivisión del inmueble en hasta dos espacios, de los cuales está en etapa final de negociación de 1 espacio del almacén bajo un contrato de largo plazo una vez culminadas las obras de subdivisión. Asimismo, se está trabajando en la colocación del espacio disponible con inicio en el 2024.
- Oficinas Cavenecia: Adquirido en diciembre 2021 y ubicado en Avenida Emilio Cavenecia 112-208, Miraflores, Lima. Los inquilinos son empresas de *leasing* operativo de equipos tecnológicos, y el contrato de arrendamiento es hasta el 2026. Todas las oficinas se encuentran arrendadas.

Inversiones inmobiliarias	Nivel de ocupancia	ABL (m <sup>2</sup> )	Monto invertido (\$)	Participación sobre la cartera total
Edificio Reducto	73%	3,238	9,031	42%
Local Educativo Strip Callao	100%	3,315	5,355	25%
Oficinas Cavenecia	100%	372	1,077	5%
Almacén Arequipa	4.8%	10,902	5,914	28%
<b>Total</b>	-	-	<b>21,377</b>	<b>100%</b>

Fuente: AC Capitales SAF / Elaboración: PCR

Inversiones inmobiliarias	Valor en libros (\$)		
	Junio 2022	Diciembre 2022	Junio 2023
Edificio Reducto	7,999	7,512	7,359
Local Educativo Strip Callao	5,777	5,782	5,784
Oficinas Cavenecia	1,077	1,085	1,197

Almacén Arequipa	5,914	5,914	5,930
<b>Total</b>	<b>20,567</b>	<b>20,292</b>	<b>20,269</b>

Fuente: AC Capitales SAF / Elaboración: PCR

## II. Riesgo de mercado

### Riesgo operacional

La rentabilidad futura de las inversiones inmobiliaria que genera el fondo depende del buen manejo y mantenimiento de estas operaciones que influyen en el desempeño de los activos del fondo.

### Riesgo de liquidez

Al tratarse de un Fondo cerrado, los partícipes solo podrán redimir la totalidad de sus derechos al final del plazo de duración el Fondo. Como consecuencia, los partícipes solo podrán satisfacer su apetito de liquidez por medio de la venta de las cuotas en un mercado secundario. Es de mencionar que el Gestor no impulsa ni incentiva un mercado secundario para la negociación de estas. Asimismo, es importante recalcar que el fondo se encuentra sujeto a un riesgo inherente respecto del activo subyacente del Fondo y de variación del mismo desde el momento en que se adquirió dicho activo hasta el momento en que se liquide el mismo, lo cual podría afectar eventualmente en el valor de las Cuotas o en la obtención de la rentabilidad estimada.

### Riesgo de tipo de cambio

El Capital total del fondo se encuentra expresado en dólares al igual que las inversiones a realizar durante la etapa de inversión, asimismo el valor cuota del fondo se mantiene en la misma moneda, de esta forma el riesgo por tipo de cambio se ve mitigado. No obstante, queda a criterio del partícipe evaluar el impacto generado por la volatilidad cambiaria del dólar.

### Riesgo de tasa de interés e inflación

El fondo no presenta financiamiento con terceros para la adquisición de inmuebles, sin embargo, en caso se diera, el incremento de las tasas de interés locales e internacionales afectarían el costo financiero de las inversiones inmobiliarias del fondo, lo cual disminuiría los recursos disponibles para la distribución de utilidades para los partícipes.

## III. Riesgo fiduciario

### **Sociedad Administradora de Fondos**

AC Capitales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (la SAFI) fue constituida el 20 de agosto de 2002, es subsidiaria de Apoyo Consultoría S.A.C. y parte del Grupo Apoyo. Su domicilio legal es Av. Armendáriz N° 424, Piso 5, Miraflores. Mediante Resolución Gerencial N° 016–2002–EF/94.55, el 09 de agosto del 2002, se otorgó la autorización de organización de sociedad administradora de fondos de inversión y por Resolución CONASEV N° 056–2002–EF/94.10, el 02 de setiembre del 2002, se autorizó su funcionamiento. Se encarga de la administración de uno o más fondos de inversión, cuyas cuotas de participación puede ser de oferta pública o privada.

Asimismo, el Grupo Apoyo brinda servicios de consultoría empresarial, de comunicación y gestión administrativa, tienen como objeto contribuir a la toma de decisiones de sus clientes que coadyuven a aumentar su competitividad, a generar riqueza y a promover el bienestar de la sociedad.

A junio 2023, la SAFI administra un total de cinco fondos de inversión siendo cuatro de ellos de oferta privada y uno de oferta pública. El Fondo de Inversión de Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI), oferta pública, se focalizó en generar rentas invirtiendo en la adquisición de inmuebles o derechos económicos sobre ellos. El patrimonio de los fondos de oferta privada asciende a \$13.9MM y S/189.0MM.

### Patrimonio y accionariado de la SAFI

A junio del 2023, el capital social de AC Capitales SAFI ascendió a S/ 2.5MM, registrando el mismo nivel respecto a los resultados del 2022. No obstante, es de precisar que durante el 2020 se realizó un aumento de capital social por S/65.00, aprobado en JGA el 29 de abril de 2020. De tal forma, la participación de la SAFI se encuentra distribuida de la siguiente manera:

ACCIONISTAS (JUNIO 2023)		
Accionista	Monto (S/ MM)	Participación
Apoyo Consultoría S.A.C	2,523,803	99.49%
Gianfranco Castagnola Zúñiga	13,004	0.51%
<b>Total</b>	<b>2,536,807</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

AC Capitales cuenta con una política ambiental, Social y de Gobernanza Corporativa (ASG) mediante la cual establece la importancia de los factores de sostenibilidad y el enfoque que tomará AC Capitales para considerarlos en la toma de decisión de sus inversiones y el proceso de gestión de los activos. AC Capitales considera que los factores ASG son esenciales para generar un valor de largo plazo a través de inversiones responsables que impactaran no solo el desempeño de los activos, generando retornos confiables y repetibles en el largo plazo, sino que también son importantes para el medio ambiente y las comunidades locales dentro del área de influencia de tales inversiones.

Como organización, AC Capitales implementa acciones que incentivan la eficiencia energética, reciclaje, consumo racional de agua. Además, AC Capitales cuenta con programas y políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades, generando espacios inclusivos y libres de discriminación, prevención del hostigamiento sexual en el trabajo, así como la gestión de la seguridad y salud de los trabajadores.

### Gobierno Corporativo

Respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Los accionistas, de acuerdo al tipo de acción, tienen los mismos derechos y cuentan con un Reglamento de Directorio, aprobado en agosto 2020. Por otro lado, la SAFI cuenta con una plana gerencial con un alto grado de nivel de experiencia que la respalda en todas sus operaciones, Asimismo, posee una Gestión Integral de Riesgos, y un Sistema de Control Interno, así como políticas para la gestión de conflictos de intereses, políticas para la seguridad de la información y ciberseguridad, entre otros.

### Órganos Directivos y Administrativos de la SAFI

La Junta de Accionistas representa el organismo máximo de AC Capitales SAFI. En las sesiones de dicha junta se define a los miembros del directorio de la SAFI, a estos últimos se les asigna la responsabilidad de velar por la generación de valor en las operaciones de la Sociedad. Además, el directorio es el encargado de designar a los miembros del Comité de Inversiones, al funcionario de Control Interno y al Gerente General de la empresa.

La SAFI cuenta con 4 miembros del directorio, quienes son elegidos en Junta General por un periodo de un año y entre los que se encuentra un miembro independiente.

#### **DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - AC CAPITALES SAFI (AL 30 DE JUNIO 2023)**

<b>Directorio</b>		<b>Gerencia</b>	
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Presidente	Lizardo Miranda Alzamora	Gerente General
José Eduardo Campos Corvacho	Director	Ursula Afán Castillo	Gerente Legal y Cumplimiento
Vincent Poirier-Garneau Nn*	Director	Jenny Esaine Quijandría	Directora de inversiones – Inmobiliario
Javier Luis Tabata Fukuda	Director	Alberto Camet Blanco Velo	Director de inversiones - Infraestructura
Franco Giuffra Monteverde	Director independiente		

**Fuente:** AC Capitales SAFI/ **Elaboración:** PCR

\* Asumió el cargo el 19/05/2023 posterior a la renuncia del sr. Felipe Ortiz de Zevallos Madueño.

Desde la constitución de la SAFI en el 2002, el Sr. Lizardo Miranda asumió el cargo de Gerente General. El Sr. Miranda cuenta con más de 20 años de experiencia en inversiones y finanzas corporativas. Se desempeñó previamente durante 8 años como director y coordinador de proyectos del área de asesoría financiera de Apoyo Consultoría.

### Estructura del fondo

Los órganos del fondo están compuestos por la Asamblea General quienes están integrado por los partícipes, el cual se puede reunir de forma ordinaria o extraordinaria para cumplir con sus responsabilidades designadas en el reglamento de participación.

Asimismo, el comité de inversiones de los Fondos de Inversión es el órgano responsable de adoptar las decisiones de inversión del Fondo, así como la valorización de las inversiones y de otras funciones establecidas en el Reglamento de Participación. Este comité debe estar integrado por mínimo 3 y máximo de 5 personas; los cuales pueden estar vinculados a otros fondos de inversión administrados por la SAFI.

Los miembros del comité de inversiones deben contar con una formación académica adecuada caracterizada por una experiencia no menor a 5 años en la administración específica del Fondo o en sectores relacionados al sector inmobiliario, inversión y gestión de operaciones de fusiones y adquisiciones.

#### MIEMBROS DEL COMITÉ DE INVERSIONES (FIRBI)

Gianfranco Castagnola Zúñiga  
Lizardo Miranda  
Jenny Esaine  
María Fe Trelles Castro Mendivil  
Franco Giuffra Monteverde

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: PCR

Del mismo modo, el fondo cuenta con un Comité de Vigilancia el cual estará integrado por un número no menor a cuatro ni mayor a seis personas, elegidos por periodos de dos años; designados por la Asamblea General. Dentro de las principales funciones del Comité es velar por que el Gestor cumpla con lo predispuesto en el Reglamento de Participación, resolver los conflictos de interés; entre otros.

#### Comité de Vigilancia

Marlon Pacheco Vilela  
Victor Burga Pereyra  
Ana Lucía Camaiora  
Mario Villa Portillo

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

#### Administración de Riesgos y Control Interno

La Unidad de Gestión de Riesgos está encargada de la gestión de políticas y procedimientos para la GIR, por su lado, el Comité de GIR se encarga velar por su cumplimiento (sesiones bimestrales).

#### Miembros del Comité de Gestión de Riesgos

Franco Giuffra Monteverde (presidente)  
Javier Tabata Fukuda  
Eduardo Campos Corvacho  
Hugo Santa María Guzmán

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: PCR

Respecto al modelo de Gestión Integral de Riesgos, la SAFI cuenta con programas de administración de riesgos operacionales, de Seguridad de Información, Continuidad del Negocio y Riesgos Financieros (liquidez y mercado). La SAFI toma en cuenta marcos metodológicos para la implementación de la GIR, de acuerdo con las características de sus operaciones que cumplan con los siguientes puntos: GIR: se tiene como referencia el marco COSO ERM<sup>4</sup>; Gestión de Seguridad de la Información se basa en ISO 27001; Gestión de ciberseguridad usa como referencia al ISO 27032; y Gestión de la continuidad del negocio toma como referencia al ISO 22301

Para la gestión de riesgos financieros cuentan con la revisión trimestral del cumplimiento de la metodología de riesgos y responsabilidades, actualización de las matrices de riesgo y presentación de resultados al comité de gestión de riesgos. Para el 2021, la SAFI identificó para los riesgos de mercado mayor tasa de costo financiamiento de las empresas de inversión, volatilidad en la demanda por servicios de las empresas de inversión y descalce de flujos por tipo de cambio; para el riesgo de liquidez se identificó de la disponibilidad de capital para realizar las inversiones y cubrir los gastos.

Sobre el Plan de Continuidad del Negocio se actualizaron los análisis de impacto del Negocio (BIA), el cual estima el impacto que la SAFI está expuesta a la ocurrencia de algún evento o catástrofe, y los planes de continuidad y sus respectivas evaluaciones. Por otro lado, la metodología para la Gestión del Riesgo Operacional en AC Capitales SAFI está soportada bajo el marco metodológico COSO ERM, el cual consta de 8 componentes: ambiente interno, establecimiento de objetivos, identificación de riesgos, respuesta al riesgo, control, información y comunicación, y monitoreo.

#### Situación financiera de la SAFI

A junio 2023, el activo total de la SAFI exhibió una caída del 30.7% (-S/ 5.1MM), totalizando S/11.5MM y estando conformado principalmente por las inmuebles, mobiliarias y equipo (30.4%), Inversiones Inmobiliarias (30.2%) e Inversiones Financieras (22.8%). A nivel desagregado, el activo corriente representó el 16.5% del activo total, reportando una disminución del 49.9% respecto a diciembre 2022. Para el activo no corriente representó 83.5% del activo total, el cual denota una caída de 25.1% interanual, esta caída dentro de los activos no corrientes estuvo, en su mayoría, asociada a los menores niveles de inversiones financieras ( -51.4%; -S/ 2.8MM), principalmente al reconocimiento de pérdidas en inversiones realizadas por la SAFI en cuotas de un fondo

<sup>4</sup> El COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Tradeway Commission*) es un organismo de reconocimiento internacional donde se establecen los marcos referentes básicos de riesgo y cumplimiento en temas de control interno.

privado inmobiliario y rescate en fondos mutuos.

Por su parte, el pasivo total de la SAFI totalizó S/ 1.4MM; presentando una caída del 72.2% (-S/ 3.6MM) y estando conformado en su mayoría por otras cuentas por pagar (44.5%) e impuesto a la renta diferido (43.9%). A detalle, la reducción se debe por el menor ingreso diferido y de obligaciones financieras por la cancelación de un préstamo bancario en enero 2023.

El patrimonio representa el 88.0% del activo total. En detalle, el patrimonio alcanzó los S/ 10.1M, registrando una caída del 13.2%; sustentado por los resultados negativos obtenidos durante el periodo. En tal sentido, el resultado acumulado de la compañía totalizó en S/7.1MM (Dic-2022: S/ 8.6MM)

La SAFI, registró un retroceso en los niveles de ingresos percibidos en comparación a junio 2022. Así, al término del primer semestre del 2023, la SAFI percibió un volumen de ingresos de S/ 3.1MM; presentando una caída del 19.9%. Esto se encontró sustentado por el menor ingreso percibido por la administración de fondos privados los cuales ascendieron a S/2.6MM, reduciéndose en 23.4% a nivel interanual. Asimismo, se muestra una reducción en la cuenta de costo de administración de fondos de inversión de S/0.5MM debido a la disminución de remuneraciones y participación de los trabajadores. En consecuencia, la utilidad bruta asciende a S/0.8MM (-29.0%; -S/0.3MM)

De la misma manera, los gastos de administración se redujeron en 10.3% (-S/0.1MM), mientras que los cambios en el valor razonable para las inversiones financieras presentaron fue menor en 19.7% (S/ 0.1MM) por la pérdida en los valores cuotas de los fondos de inversión y rescate total de los fondos mutuos, así como la cuenta cambios en el valor razonable de las inversiones que ascienden a S/ -0.5MM principalmente por la dada de baja de un terreno. La utilidad neta del periodo fue – S/0.4MM disminuyendo en S/ 52 miles con respecto a lo registrado en el primer semestre del 2022. Con ello, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA fueron -14.0% y -11.4% respectivamente (jun-22: 2.5% y 2.1%).

#### Situación Financiera del fondo

A junio del 2023, el activo total del fondo es US\$ 21.9MM disminuyendo ligeramente en 0.3% con respecto a diciembre 2022, esto principalmente por el menor nivel de otras cuentas por cobrar que refiere a menor crédito fiscal de I.G.V en \$ 24 miles y en la cuenta inversiones inmobiliarias en \$22 miles por menor valor razonable del Edificio Reducto. Asimismo, los pasivos aumentaron a US\$ 159 miles (dic-2022: US\$ 128 miles). Finalmente, los resultados acumulados disminuyeron en US\$ 102 miles, por los menores ingresos percibidos durante el primer semestre en cuanto a dos pisos vacíos en el Edificio Reducto y por la vacancia en el Almacén de Arequipa y un cambio de valor razonable negativo a la fecha de corte (jun-2023: US\$ -126 miles)

## Anexos

<b>AC CAPITALES SAFI S.A.</b>							
<b>Balance General (S/ Miles)</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Jun-23</b>
<b>Activo</b>							
Efectivo y equivalente de efectivo	5,189	6,830	2,225	2,714	3,280	2,631	1,639
Depósito a plazo al vencimiento	859	849	935	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a fondos de inversión administrados y entidades relacionadas	20,629	16,675	86	9	10	34	9
Otras cuentas por cobrar	430	992	1379	1,053	376	389	155
Otros activos no financieros	67	39	100	89	115	120	93
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>27,174</b>	<b>25,385</b>	<b>4,725</b>	<b>3,865</b>	<b>3,781</b>	<b>3,174</b>	<b>1,896</b>
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en los resultados	4,931	4,291	23,579	14,197	5,403	5977	2,627
Inversiones inmobiliarias	3,600	3,600	3,619	4,040	3,883	4040	3,474
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	3,573	3,622	3,541	3,420	3,546	3609	3,507
Intangibles, neto	14	14	14	14	14	14	14
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>12,118</b>	<b>11,527</b>	<b>30,753</b>	<b>21,671</b>	<b>12,846</b>	<b>13,640</b>	<b>9622</b>
<b>Total Activo</b>	<b>39,292</b>	<b>36,912</b>	<b>35,478</b>	<b>25,536</b>	<b>16,627</b>	<b>16,814</b>	<b>11,518</b>
Obligaciones financieras	1,335	58	694	612	635	128	0
Cuentas por pagar comerciales	386	233	141	197	189	46	128
Cuentas por pagar relacionadas	91	104	39	106	64	624	31
Otras cuentas por pagar	12,200	7,018	1,596	1,151	1,025	808	613
Ingresos diferidos	0	0	0	0	1,126	0	0
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>14,012</b>	<b>7,413</b>	<b>2,470</b>	<b>2,066</b>	<b>3,039</b>	<b>1,606</b>	<b>772</b>
Obligaciones financieras	59	0	1,705	1,689	1,054	1,374	0
Impuesto a la renta diferido	653	1,023	968	1,475	856	945	605
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>712</b>	<b>1,023</b>	<b>2,673</b>	<b>3,164</b>	<b>1,910</b>	<b>2,319</b>	<b>605</b>
Capital Social	2,537	2,537	2,537	2,537	2,537	2,537	2,537
Reserva legal	507	507	507	507	507	507	507
Resultados Acumulados	21,524	25,432	27,291	17,262	8,634	9,845	7,097
<b>Total Patrimonio</b>	<b>24,568</b>	<b>28,476</b>	<b>30,335</b>	<b>20,306</b>	<b>11,678</b>	<b>12,889</b>	<b>10,141</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>39,292</b>	<b>36,912</b>	<b>35,478</b>	<b>25,536</b>	<b>16,627</b>	<b>16,814</b>	<b>11,518</b>
<b>Estado de Ganancias y Pérdidas (S/ Miles)</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Jun-23</b>
Ingreso por Administración de fondos	29,982	22,382	8,177	8,272	7,303	3922	3,142
Costo de administración de fondos	-16,563	-13,308	-6,021	-6,132	-6,465	-2810	-2,353
Gastos administrativos	-2,268	-2,914	-2,273	-2,340	-2,238	-1020	-915
Otros ingresos operativos	78	669	641	146	310	148	94
<b>Resultado Operativo</b>	<b>11,229</b>	<b>6,829</b>	<b>524</b>	<b>-54</b>	<b>-1,090</b>	<b>240</b>	<b>-32</b>
<b>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>10,811</b>	<b>6,006</b>	<b>2,463</b>	<b>2,913</b>	<b>-2,061</b>	<b>-492</b>	<b>-556</b>
Impuesto a la renta	-3,276	-2,098	-254	-966	505	147	159
<b>Utilidad (perdida) del ejercicio</b>	<b>7,535</b>	<b>3,908</b>	<b>2,209</b>	<b>1,947</b>	<b>-1,556</b>	<b>-345</b>	<b>-397</b>

Fuente: AC Capitales SAFI / Elaboración: PCR

Fondo de Inversión en Rentas de Bienes Inmuebles

Balance General (S/ Miles)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
<b>Activo</b>							
Efectivo y equivalente de efectivo	7,096	3,899	3,919	1,069	1,078	1,102	1,067
Cuentas por cobrar por alquileres	40	127	42	107	4	107	6
Otras cuentas por cobrar	22	471	321	727	547	673	508
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>7,158</b>	<b>4,497</b>	<b>4,282</b>	<b>1,903</b>	<b>1,629</b>	<b>1,882</b>	<b>1,581</b>
Inversiones inmobiliarias	8,636	14,249	14,150	20,999	20,292	20,567	20,269
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>8,636</b>	<b>14,249</b>	<b>14,150</b>	<b>20,999</b>	<b>20,292</b>	<b>20,567</b>	<b>20,269</b>
<b>Total Activo</b>	<b>15,794</b>	<b>18,746</b>	<b>18,432</b>	<b>22,902</b>	<b>21,921</b>	<b>22,449</b>	<b>21,850</b>
Remuneración por pagar a la SAFI	35	15	18	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	20	168	100	469	128	272	159
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>55</b>	<b>183</b>	<b>118</b>	<b>469</b>	<b>128</b>	<b>272</b>	<b>159</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>55</b>	<b>183</b>	<b>118</b>	<b>469</b>	<b>128</b>	<b>272</b>	<b>159</b>
Certificados de participación	15,773	18,507	18,508	22,804	22,803	22,803	22,803
Resultados Acumulados	-34	56	-193	-370	-1,010	-626	-1,112
<b>Total Patrimonio</b>	<b>15,739</b>	<b>18,563</b>	<b>18,315</b>	<b>22,434</b>	<b>21,793</b>	<b>22,177</b>	<b>21,691</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>15,794</b>	<b>18,746</b>	<b>18,433</b>	<b>22,903</b>	<b>21,921</b>	<b>22,449</b>	<b>21,850</b>
<b>Estado de Ganancias y Pérdidas (S/ Miles)</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Jun-23</b>
Ingresos por alquiler de inmuebles	37	838	852	996	1486	922	514
Costos relacionados a los alquileres de la inversión inmobiliaria	-1	-64	-116	-28	-46	-16	-36
<b>Utilidad bruta</b>	<b>36</b>	<b>774</b>	<b>736</b>	<b>968</b>	<b>1440</b>	<b>906</b>	<b>478</b>
Remuneración a la sociedad administradora	-44	-101	-185	-186	-278	-139	-139
Otros gastos operacionales	-27	-165	-54	-102	-76	-38	-51
<b>Utilidad operativa</b>	<b>-35</b>	<b>508</b>	<b>497</b>	<b>680</b>	<b>1086</b>	<b>729</b>	<b>288</b>
Cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias	0	-5	-127	-142	-707	-432	-126
Ingresos financieros	1	61	23	6	8	1	13
Diferencia de cambio	0	9	-44	-35	29	32	23
<b>Utilidad neta</b>	<b>-34</b>	<b>573</b>	<b>349</b>	<b>509</b>	<b>416</b>	<b>330</b>	<b>198</b>