

**Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.**

Contacto:

Mario León y León

[mleonyleon@equilibrium.com.pe](mailto:mleonyleon@equilibrium.com.pe)

Renzo Barbieri

[rbarbieri@equilibrium.com.pe](mailto:rbarbieri@equilibrium.com.pe)

511- 221-3688



# INMUEBLES COMERCIALES DEL PERU S.A.

Lima, Perú

22 de junio de 2010

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales -Primera Emisión-	(nueva) AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener valores y/o instrumentos de la entidad clasificada."

----- MM de S/. -----					
	Dic.09	Mar.10	Dic.09	Mar.10	
Activos:	379,078	408,275	Utilidad:	15,381	1,177
Pasivos:	148,141	280,741	ROAA*:	4.2%	4.0%
Patrimonio:	231,037	233,952	ROAE*:	6.8%	6.7%

**Historia:** Primer Programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales, 1ª emisión → AA+.pe (21.06.10).

\*Indicadores Anualizados

La información utilizada para el presente análisis está basada en los estados financieros auditados consolidados, de Inmuebles Comerciales del Perú S.A. para los años 2007, 2008 y 2009. Adicionalmente, se utilizó información al 31 de marzo de 2010 y 2009, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** Como resultado del análisis y la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría AA+.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales (ICP).

La clasificación se sustenta en la fianza corporativa otorgada por Parque Arauco S.A. (Empresa matriz constituida en Chile y Promotor a efectos de la presente emisión) a favor del Representante de los Obligacionistas, mediante contrato de fianza corporativa celebrado entre el Promotor y el Representante de los Obligacionistas, la cual garantiza las obligaciones de pago asumidas por el Emisor en virtud al programa y las emisiones de bonos a ser realizadas bajo el mismo, ante un evento de incumplimiento. Mediante la Fianza, el Promotor se obliga frente al Representante de los Obligacionistas, a título de fianza solidaria, ilimitada, indivisible, sin beneficio de excusión e incondicionada, a garantizar con todo su patrimonio el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud al Programa y las emisiones de bonos a ser realizadas bajo el mismo.

Parque Arauco S.A. (PA) es una sociedad anónima abierta cuya actividad gira en torno al negocio inmobiliario y la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales, siendo su principal fuente de ingresos los arriendos cobrados a los locatarios. En Chile participa de forma mayoritaria en la propiedad de cuatro centros comerciales. Internacionalmente, Parque Arauco participa con el 32% de Alto Palermo S.A. (quien a la fecha controla 11 centros comerciales en Argentina) y en Perú entre las principales inversiones se encuentran el centro comercial Mega Plaza Norte y recientemente Larcomar.

Un factor importante dentro de la clasificación asignada lo constituye el cumplimiento de Parque Arauco de Chile de los covenants a que esté sujeto al momento de la emisión del presente instrumento aún así no tenga la obligación de cumplirlos en Chile, en lo sucesivo y mientras la emisión se encuentre inscrita en el Registro Público de Mercado de Valores de Conasev.

Inmuebles Comerciales del Perú S.A. (ICP), el emisor, es una empresa Holding constituida en Perú en el año 2005 y aglomera de manera consolidada los distintos activos y proyectos que por su intermedio PA actualmente posee, administra y planea desarrollar en Perú. Actualmente son tres las operaciones en marcha que generarían los recursos para honrar los pasivos generados con la presente emisión y se tiene pensado desarrollar cuatro proyectos adicionales, uno de los cuales se encuentra en la ciudad de Arequipa y es hacia el cual se destinarían los recursos de la presente emisión. Dicho proyecto, consiste en la construcción y operación de un centro comercial regional ubicado en la avenida Lambramani, en la ciudad de Arequipa al sur del Perú, sobre un terreno de 21,050m<sup>2</sup> y con 35,000 m<sup>2</sup> de área arrendable en 4 niveles. La inversión efectuada en el Proyecto Lambramani ascendería a la suma de US\$36'000,000 y el inicio de operaciones del mismo está previsto para noviembre del 2010.

Recientemente, ICP firmó un memorándum de entendimiento mediante el cual adquiriría de Graña y Montero S.A.A. el 82,5% del capital social de la compañía Fashion Center S.A., extensible al 100% de las acciones. Fashion Center S.A. es la propietaria del Centro Comercial Larcomar ubicado en el distrito de Miraflores. El 100% de las acciones implicaría una inversión en torno a los US\$42 millones a materializarse dentro de los 90

La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en el Perú.

días de suscrito el Memorandum de Entendimiento y Memorandum de Entendimiento Complementario. Asimismo, dicho acuerdo establece la posibilidad de desarrollar en conjunto con Graña y Montero S.A.A. un hotel 5 estrellas, cuya inversión se ha estimado en US\$52 millones. Dicho centro comercial cuenta con una concesión de 44,675 m<sup>2</sup> otorgada por la Municipalidad de Miraflores, por un plazo de 60 años con vencimiento en el año 2056. Actualmente, se tienen 86,334m<sup>2</sup> construidos, con 26,218 m<sup>2</sup> de área arrendable, distribuidos en 4 niveles comerciales. La inversión destinada al centro comercial alcanzaría la suma de US\$47'000,000.

Se considera adicionalmente para la clasificación asignada la importante posición competitiva y expertise que posee PA en el manejo de centros comerciales en cuatro países de Sudamérica, los niveles de generación del negocio, que son considerados adecuados a pesar de los efectos de la crisis financiera internacional, así como por los resguardos existentes en respaldo del Programa de Oferta Privada de Bonos Corporativos de PA en Chile los cuales se hacen extensivos a la presente emisión de ICP.

Cabe precisar la condición de empresa holding de ICP en Perú, teniendo en consideración los reducidos niveles de generación percibidos de las subsidiarias, los cuales si bien se consideran suficientes no sustentan la clasificación asignada a la emisión. Se observa que la capacidad de repago de ICP frente a la deuda a ser contraída se realizaría principalmente por la transferencia de dividendos de sus subsidiarias, sobre los cuales no existe

compromiso a firme. No obstante, se considera que los aportes de capital y el movimiento de recursos entre compañías a ser materializado, según la información puesta a disposición de Equilibrium para el presente análisis por parte de Parque Arauco, serían suficientes para honrar el pago de sus obligaciones.

Para tal efecto se revisaron y analizaron los principales indicadores de generación y cobertura de deuda y gastos financieros registrados en los últimos cuatro ejercicios, los cuales evidencian una tendencia estable, sin dejar de considerar que los mismos están directamente ligados al desarrollo que alcance cada uno de los proyectos, teniendo en ponderación los riesgos al que están expuestos tales proyectos, como podrían ser los riesgos de construcción, comercial, presupuestal, entre otros.

Finalmente, es importante resaltar que los ingresos de PA se encuentran vinculados directamente al crecimiento económico y dinamismo del consumo de los países en donde mantiene operaciones. La permanencia de la clasificación asignada por Equilibrium en el tiempo, está condicionada al desempeño general del grupo, así como al cumplimiento de los indicadores de cobertura estipulados en el Contrato Marco del Programa de Bonos Corporativos de Chile, hechos extensivos hacia la emisión en Perú, así como a la evolución y desempeño de la generación del negocio en Perú. Esta última está basada en la consecución y consolidación del portafolio de proyectos e inversiones para los cuales se realiza la presente emisión de obligaciones.

#### **Fortalezas**

1. Carta fianza emitida y ejecutable en Chile, solidaria, ilimitada, indivisible en respaldo de la presente emisión.
2. Trayectoria, experiencia y respaldo de su principal accionista.
3. Portafolio de proyectos identificado y en desarrollo.

#### **Debilidades**

1. Cartera de inversiones –proyectos- sujetos a diferentes riesgos.
2. Ingresos del Emisor limitados y sujetos a la disponibilidad de las subsidiarias (dividendos).

#### **Oportunidades**

1. Expansión y ampliación de sus operaciones en Perú.
2. Baja penetración de los centros comerciales respecto a las ventas del comercio minorista.
3. Diversificación geográfica que permite la generación de economías de escala.

#### **Amenazas**

1. Fuerte competencia de importantes grupos dentro del rubro.
2. Desaceleración del crecimiento económico y dinamismo del consumo.
3. Incursión en mercados con mayor riesgo soberano al que mantiene actualmente en Chile.

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. (ICP) inicia sus operaciones en Perú en noviembre de 2005 como sociedad anónima cerrada siendo una empresa holding subsidiaria de Sociedad de Inversiones Internacionales Parque Arauco S.A. de Chile. Esta última a su vez aglomera a todas las inversiones de Parque Arauco S.A. (empresa matriz) que se encuentran en Argentina Colombia y Perú. La actividad de ICP gira en torno al negocio inmobiliario y la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales y otros inmuebles, siendo su principal fuente de ingresos los arriendos cobrados a los locatarios y en general a quienes usen sus dependencias para la venta minorista de productos y servicios.

En enero de 2006, Parque Arauco S.A. llegó a un acuerdo con el Grupo Wiese (Holding Plaza) para la adquisición del 45% de la propiedad de Inmuebles Panamericana S.A. (IP), sociedad propietaria del centro comercial Mega Plaza Norte, a través de su filial ICP por un valor US\$13.5 millones. Adicionalmente, en diciembre de 2006, se suscribió un acuerdo entre ICP y Holding Plaza S.A., mediante el cual la primera adquiere el control de las políticas financieras y de inversión de IP. A partir de dicho acuerdo, ICP designa a cuatro de un total de siete directores de la sociedad. De esta forma, a partir de diciembre de 2006, Parque Arauco comenzó a consolidar los resultados de Mega Plaza Norte.

### Mega Plaza Norte

El Centro Comercial Mega Plaza Norte fue inaugurado el 28 de noviembre de 2002 y se encuentra ubicado en el cono norte de Lima (distrito de Independencia). Actualmente, Mega Plaza Norte posee un total de superficie arrendable de 71,591 m<sup>2</sup>.

El Centro Comercial cuenta con una infraestructura apropiada y con una oferta comercial variada. Cuenta en promedio con 250 tiendas en las que operan negocios de tiendas por departamento (Saga Falabella, Sodimac, Ripley Max), un hipermercado (Tottus), entretenimiento (Cinemark, Coney Island, Gold's Gym). Asimismo, cuenta con un patio de comida (*food court*), servicios bancarios, un boulevard que congrega una variedad de espacios asignados y una serie de módulos, así como restaurantes que hacen de Mega Plaza un Centro Comercial completo.

Actualmente ICP mantiene participación y control en las siguientes subsidiarias en Perú:

Subsidiaria	Participación (en %)
Inmuebles Panamericana S.A.	45
Sociedad de Inversiones y Gestión S.A.C.	50
Parque El Golf S.A.C.	76.3992
Inversiones Alameda Sur S.A.C.	50
Parque Lambramani S.A.C.	99
Inversiones Baikiri S.A.C.	50

Parque Arauco S.A. (PA), la matriz, es una sociedad anónima abierta, organizada y constituida en Santiago de Chile en noviembre de 1979 e inicia sus operaciones en junio de 1981.

La actividad de PA gira en torno al negocio inmobiliario y la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales y otros inmuebles, siendo su principal fuente de ingresos los arriendos cobrados a los locatarios y en general a quienes usen sus dependencias para la venta minorista de productos y servicios. Actualmente, los ingresos de PA provienen del manejo de activos geográficamente diversificados.

PA es propietaria y a la vez participa de los siguientes centros comerciales en Chile:

Centro Comercial	Participación (en %)
Parque Arauco Kennedy	100
Mall Arauco Maipú	100
Mall Paseo Estación	83
Mall Plaza El Roble	100
Mall Marina Arauco de Viña del Mar	33
Mall Center Curicó	33

Internacionalmente, PA participa con 27.7% en el accionariado de Alto Palermo S.A., accionista mayoritario de diez centros comerciales en Argentina:

Centro Comercial	Participación (en %)
Alto Palermo	32%
Abasto	32%
Patio Bullrich	32%
Paseo Alcorta	32%
Alto Avellaneda	32%
Alto Noa	32%
Alto Rosario	32%
Córdoba	32%
Mendoza Plaza	32%
Buenos Aires Design	17%
Dot Buenos Aires	32%

### Estructura Organizacional

ICP se encuentra estructurado bajo un esquema de holding de empresas, la cual considera una administración central y a la vez consolidación de filiales.

### Accionistas

Al 31 de marzo de 2010 el capital social de ICP asciende a S/. 113'892,853.00 representado por 113'892,853 acciones con un valor nominal de S/. 1.00 cada una. Todas las acciones son de naturaleza similar y han sido totalmente pagadas.

Accionistas	Participación (en %)
Sociedad de Inversiones Internacionales Parque Arauco S.A.	99.94
Constructora y Administradora Uno. S.A.	0.06
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>

Ambos accionistas de ICP son subsidiarias de la Chilena Parque Arauco S.A. y se encuentran constituidas en Chile.

### Directorio y Plana Gerencial

El Directorio de ICP se presenta a continuación:

Nombre	
Andrés Olivos Bambach	Presidente
Guillermo Said Yarur	Director
José Domingo Eluchans Urenda	Director

La Plana Gerencial de ICP se detalla a su vez a continuación:

Nombre	Cargo
Eduardo Herrera Vásquez	Gerente General
José Luis Acuña Velasco	Gerente de Administración y Finanzas
Alonso Gamero Eguiluz	Gerente de Proyectos
Karen Lozada Prevate	Gerente Comercial

## ANÁLISIS FINANCIERO

Inmuebles Comerciales del Perú S.A. ICP muestra un crecimiento constante en sus primeros 3 años de operaciones en Perú. Recientemente incorpora una participación en el centro comercial de Larcomar hecho que se reflejará en sus balances a partir de junio de 2010.

ICP es una empresa holding que aglomera proyectos y centros comerciales en expansión a manera consolidada. El análisis se ha realizado sobre los estados financieros consolidados de ICP y subsidiarias algunas de las cuales son centros comerciales en operación en la ciudad de Lima (Mega Plaza a través de Inmuebles Panamericana S.A. e Inversiones Alameda Sur en Chorrillos) y a la vez mantiene participación en algunos terrenos de Lima y Arequipa donde proyecta construir nuevos centros comerciales para su administración. Para estos desarrollos ICP mantiene una titulación de bonos corporativos en Inmuebles Panamericana S.A. para el desarrollo y ampliación del Centro Comercial Mega Plaza Norte y se dispone a emitir desde ICP una primera emisión de bonos corporativos destinados específicamente para el desarrollo de un centro comercial en la ciudad de Arequipa y a continuar con el desarrollo del Centro Comercial Larcomar.

**Rentabilidad y Activos.-** ICP no muestra altos indicadores de rentabilidad promedio puesto que se encuentra en fase expansiva en proyectos que no generan aun rentas acordes con los estándares de su negocio. Se espera que con el desarrollo de sus proyectos estos niveles se incrementen no obstante mantienen una estabilidad en los últimos años observados.

%	2008	2009	2010
<b>ROAE</b>	5.62	6.84	6.73
<b>ROAA</b>	3.35	4.24	4.04

Para 2010 primer trimestre y anualizado  
Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Para la adquisición de una participación en Larcomar en el distrito de Miraflores de la ciudad de Lima la empresa planea un aumento de capital de US\$ 47 millones que se reflejarán en sus balances a partir del tercer trimestre de 2010. Este centro comercial factura para ICP alrededor de US\$10 millones anuales.

### Pasivos y Solvencia

ICP muestra un pasivo en crecimiento toda vez que el nuevo programa de bonos corporativos contempla la emisión de US\$100 millones en los próximos años. La empresa prevé aportes de capital en un futuro próximo para el desarrollo de sus nuevos y actuales proyectos por lo que el apalancamiento de ICP de manera consolidada puede verse mantenido en el tiempo.

	2007	2008	2009	2010
<b>Pasivo / Patrimonio</b>	0.79	0.59	0.64	0.75
<b>Activo Fijo Neto / Patrimonio</b>	0.22	0.15	0.14	0.20

Para 2010 primer trimestre  
Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a la generación de EBITDA las empresas pertenecientes al holding ICP mantienen una buena generación con respecto a los gastos financieros incurridos. Las deudas del holding consolidado incluyen los bonos titulizados de Inmuebles Panamericana y un arrendamiento con el Banco de Crédito del Perú. No obstante se entiende que los recursos para el pago de los gastos financieros del bono corporativo deberán realizarse producto de los dividendos que las subsidiarias generen y repartan.

	2007	2008	2009	2010
<b>EBITDA / Gastos financieros</b>	4.16	4.99	5.61	5.54

Para 2010 primer trimestre  
Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Las proyecciones sobre el repago de los intereses de la nueva emisión de bonos corporativos incluyen los recursos que

generará el proyecto Lambramani en Arequipa a partir del año 2011 y la incorporación de la participación de Larcomar la cual viene acompañada de un aporte de capital de US\$47 millones y adicionalmente una inversión de US\$52 millones en un hotel 5 estrellas.

Equilibrium considera se dada su pertenencia a un grupo de reconocida trayectoria, las garantías con que cuentan los contratos de préstamo y el acceso a líneas de financiamiento con que cuenta ICP, además de la promisoría expectativa de crecimiento que tiene el país, puedan favorecer el pago puntual de la deuda según las condiciones establecidas.

#### **Liquidez**

Los niveles de liquidez de la empresa ICP consolidada se han visto disminuidos producto de la expansión de inversiones y la toma de mayor deuda. Se espera que con la experiencia del emisor e 4 países de Sudamérica se logre concretar los proyectos en cartera sin mayores problemas de liquidez.

	2007	2008	2009	2010
<b>Razón Corriente</b>	3.65	2.27	1.03	0.77
<b>Prueba ácida</b>	3.59	2.16	1.01	0.77

Para 2010 primer trimestre

Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

### **CARACTERÍSTICAS DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE INMUEBLES COMERCIALES**

Emisor: Inmuebles Comerciales Del Perú S.A.

Valores: Bonos Corporativos.

Moneda: Dólares o Nuevos Soles.

Monto del Programa: Hasta por un monto máximo de US\$ 100'000,000 (cien millones de Dólares) o su equivalente en Nuevos Soles. El monto de cada Emisión efectuada bajo el Programa será determinado en el respectivo Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario. Para efectos de determinar el monto del Programa en Nuevos Soles de las Emisiones o Series realizadas en Dólares o viceversa se utilizará el Tipo de Cambio Contable de la SBS, según se indique en el Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario correspondiente. Para efectos de establecer el monto máximo del Programa, se tendrá en cuenta el total de Emisiones por ofertas públicas realizadas por el Emisor como parte de Programa.

Vigencia del Programa: El Programa tendrá una duración de dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción.

Tipo de oferta: Los Bonos serán colocados a través de una Oferta Pública en el Perú dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados.

Garantías: La totalidad del programa y cada una de sus emisiones se encuentran garantizadas de forma genérica con el Patrimonio Neto del Emisor y a la vez por una Carta Fianza corporativa, solidaria, ilimitada, indivisible sin beneficio de excusión e incondicionada, otorgada por Parque Arauco S.A. de Chile a favor de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.

Destino de los recursos: Los recursos que se obtengan mediante la emisión y colocación de los Bonos serán utilizados para financiar el plan de inversiones del emisor (proyectos) y eventualmente para el refinanciamiento de sus pasivos.

Opción de Rescate: El Emisor podrá rescatar una o más de las Emisiones o Series que conformen el Programa de conformidad con los términos y condiciones establecidos en los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios. Asimismo, el Emisor podrá rescatar en forma total o parcial los Bonos que se emitan bajo el Programa, en cualquiera de los supuestos previstos en el Artículo 330 de la Ley General. El procedimiento de rescate proveerá un tratamiento equitativo para los Bonistas en cualquier caso.

#### **Primera Emisión:**

Monto de Emisión: Por un importe en Nuevos Soles equivalente a US\$ 30'000,000 (treinta millones de Dólares de los Estados Unidos de América), al Tipo de Cambio Contable de la SBS señalado en el respectivo Aviso de Oferta.

Tasa de interés: Será equivalente a una tasa de interés fija que será aplicada sobre el saldo del principal vigente de los Bonos luego de haberse efectuado algún servicio de pago de intereses y del principal y haberse reducido por concepto de amortización ("Valor Nominal Vigente"). La tasa de interés de cada Serie será establecida por el representante facultado del Emisor de acuerdo al procedimiento de colocación que se describe en el Complemento del Prospecto Marco de la presente Emisión.

Moneda: Nuevos Soles.

Fecha de Redención y Fechas de Vencimiento: La Fecha de Redención es aquella en la que vence el plazo de la respectiva Emisión o Serie. Las Fechas de Vencimiento son aquellas en las que se pagará el Cupón así como la Amortización del Principal, de ser el caso. La Fecha de Redención será el 30 de junio del 2020. Las Fechas de Vencimiento serán cada 30 de junio y 30 de diciembre hasta la Fecha de Redención, inclusive. En caso una Fecha de Vencimiento y/o Fecha de Redención no fuese un Día Hábil, el pago correspondiente será efectuado el Día Hábil siguiente y por el mismo monto establecido para la Fecha de Vencimiento y/o la Fecha de Redención correspondiente, sin que los titulares de los Bonos tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

Precio de Colocación: Los Bonos se colocarán a la par.

Plazo de la Emisión: 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

Amortización del principal: El pago del principal se efectuará en una sola cuota en la Fecha de Redención.

**INMUEBLES COMERCIALES DEL PERU S.A.**
**Balance General**

(Miles de Nuevos Soles)

ACTIVOS	dic-07		dic-08		mar-09		dic-09		mar-10	
<b>Activo Corriente</b>										
Caja Bancos	20.434	7%	21.964	6%	25.833	7%	12.969	3%	21.175	5%
Cuentas por Cobrar Comerciales	4.312	1%	5.151	1%	3.544	1%	5.896	2%	4.854	1%
Cuentas por Cobrar Relacionadas	300	0%	372	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otras cuentas por Cobrar	22.974	8%	3.896	1%	7.663	2%	10.381	3%	406	0%
Impuestos por Recuperar	0	0%	0	0%	1.603	0%	0	0%	2.825	1%
Gastos pagados por anticipado	853	0%	1.476	0%	0	0%	717	0%	0	0%
Otros Activos Corriente	0	0%	0	0%	911	0%	0	0%	12.580	3%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>48.873</b>	<b>17%</b>	<b>32.859</b>	<b>9%</b>	<b>39.554</b>	<b>11%</b>	<b>29.963</b>	<b>8%</b>	<b>41.840</b>	<b>10%</b>
<b>Activo No Corriente</b>										
Inversiones Inmobiliarias neto de deprec.	201.317	69%	266.691	77%	279.430	79%	303.732	80%	335.478	82%
Inmueble, maq. y equipo neto de deprec.	1.567	1%	1.392	0%	0	0%	1.455	0%	0	0%
Cuentas por cobrar Largo Plazo Relacionadas	0	0%	0	0%	5.238	1%	0	0%	4.257	1%
Intangibles	34.078	12%	32.307	9%	27.028	8%	31.148	8%	25.417	6%
Otros Activos	7.602	3%	14.022	4%	940	0%	12.780	3%	1.283	0%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>244.564</b>	<b>83%</b>	<b>314.412</b>	<b>91%</b>	<b>312.636</b>	<b>89%</b>	<b>349.115</b>	<b>92%</b>	<b>366.435</b>	<b>90%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>293.437</b>	<b>100%</b>	<b>347.271</b>	<b>100%</b>	<b>352.190</b>	<b>100%</b>	<b>379.078</b>	<b>100%</b>	<b>408.275</b>	<b>100%</b>

PASIVOS	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%
<b>Pasivo Corriente</b>										
Sobregiros y préstamos bancarios	0	0%	0	0%	10	0%	0	0%	306	0%
Cuentas por pagar comerciales- corriente	1.505	1%	4.470	1%	3.773	1%	2.249	1%	3.293	1%
Otras cuentas por pagar	5.375	2%	5.545	2%	7.670	2%	4.749	1%	6.368	2%
Parte Corriente Obligac. de largo plazo	3.019	1%	3.341	1%	986	0%	4.830	1%	646	0%
Cuentas por Pagar a Relacionadas	3.032	1%	183	0%	365	0%	15.857	4%	42.585	10%
Ingresos Diferidos	444	0%	962	0%	1.338	0%	1.301	0%	1.203	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>13.375</b>	<b>5%</b>	<b>14.501</b>	<b>4%</b>	<b>14.142</b>	<b>4%</b>	<b>28.986</b>	<b>8%</b>	<b>54.401</b>	<b>13%</b>
Obligaciones de Largo Plazo	86.301	29%	84.897	24%	86.268	24%	89.256	24%	89.949	22%
Ingresos e impuestos diferidos	30.015	10%	29.218	8%	29.663	8%	29.799	8%	29.973	7%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>116.316</b>	<b>40%</b>	<b>114.115</b>	<b>33%</b>	<b>115.931</b>	<b>33%</b>	<b>119.055</b>	<b>31%</b>	<b>119.922</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>129.691</b>	<b>44%</b>	<b>128.616</b>	<b>37%</b>	<b>130.073</b>	<b>37%</b>	<b>148.041</b>	<b>39%</b>	<b>174.323</b>	<b>43%</b>
Interés Minoritario	64.239	22%	97.028	28%	99.354	28%	103.793	27%	106.419	26%
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	95.145	32%	113.893	33%	113.893	32%	113.893	30%	113.893	28%
Resultados Acumulados	-3.256	-1%	-3.008	-1%	7.667	2%	-2.030	-1%	12.463	3%
Utilidad (pérdida) neta	7.618	3%	10.742	3%	1.203	0%	15.381	4%	1.177	0%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>163.746</b>	<b>56%</b>	<b>218.655</b>	<b>63%</b>	<b>222.117</b>	<b>63%</b>	<b>231.037</b>	<b>61%</b>	<b>233.952</b>	<b>57%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>293.437</b>	<b>100%</b>	<b>347.271</b>	<b>100%</b>	<b>352.190</b>	<b>100%</b>	<b>379.078</b>	<b>100%</b>	<b>408.275</b>	<b>100%</b>

**INMUEBLES COMERCIALES DEL PERU S.A.**

**Estado de Ganancias y Pérdidas**

(Miles de Nuevos Soles)

	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10
Ventas netas	40.950	100%	51.148	100%	14.128	100%	57.357	100%	14.806
Costo de Ventas	13.472	33%	16.203	32%	5.719	40%	17.648	31%	5.953
<b>UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA</b>	<b>27.478</b>	<b>67%</b>	<b>34.945</b>	<b>68%</b>	<b>8.409</b>	<b>60%</b>	<b>39.709</b>	<b>69%</b>	<b>8.853</b>
Gastos de Administración	10.303	25%	12.308	24%	1.875	13%	14.336	25%	2.470
<b>UTILIDAD DE OPERACION</b>	<b>17.175</b>	<b>42%</b>	<b>22.637</b>	<b>44%</b>	<b>6.534</b>	<b>46%</b>	<b>25.373</b>	<b>44%</b>	<b>6.383</b>
Ingresos Financieros	799	2%	1.173	2%	235	2%	536	1%	698
Gastos Financieros	5.441	13%	5.716	11%	1.580	11%	5.615	10%	1.388
Dividendos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0
Ingresos diversos	340	1%	442	1%	128	1%	1.318	2%	76
Gastos diversos	0	0%	0	0%	2.299	16%	0	0%	2.638
<b>Utilidad antes del REI</b>	<b>12.873</b>	<b>31%</b>	<b>18.536</b>	<b>36%</b>	<b>3.018</b>	<b>21%</b>	<b>21.612</b>	<b>38%</b>	<b>3.131</b>
Diferencia de Cambio	347	1%	-1.376	-3%	0	0%	1.817	3%	0
<b>Utilidad antes del Impuesto a la renta</b>	<b>13.220</b>	<b>32%</b>	<b>17.160</b>	<b>34%</b>	<b>3.018</b>	<b>21%</b>	<b>23.429</b>	<b>41%</b>	<b>3.131</b>
Impuesto a la Renta	5.557	14%	6.398	13%	1.815	13%	7.999	14%	1.918
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7.618</b>	<b>19%</b>	<b>10.742</b>	<b>21%</b>	<b>1.203</b>	<b>9%</b>	<b>15.381</b>	<b>27%</b>	<b>1.177</b>

	dic-07	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10
<b>Solvencia</b>					
Pasivo/Patrimonio	0,79	0,59	0,59	0,64	0,75
<b>Liquidez</b>					
Activo cte/Pasivo Cte	3,65	2,27	2,80	1,03	0,77
Prueba Acida	3,65	2,27	2,80	1,03	0,77
Capital de Trabajo (miles de S./)	35.498	18.358	25.412	977	-12.561
<b>Gestión</b>					
Gtos. Adm. y Generales/Ingresos Totales	0,25	0,24	0,13	0,25	0,17
Gtos. Financ./ Ingresos totales	0,13	0,11	0,11	0,10	0,09
Rotación de cobranzas	204,6	30,0	48,8	65,2	2,5
Rotación de cuentas por pagar	40,2	99,3	59,4	45,9	49,8
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta / Ingresos Totales	18,60%	21,00%	8,52%	26,82%	7,95%
EBITDA/ventas	55,28%	55,75%	73,29%	54,90%	51,90%
Utilidad de Operación / Ingresos Totales	41,94%	44,26%	46,25%	44,24%	43,11%
ROAE		5,62%		6,84%	6,73%
ROAA		3,35%		4,24%	4,04%