



AC CAPITALES SAFI FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Lima, Perú

07 de noviembre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Cuotas de Participación	BBB+fi.pe	La política de inversión y la gestión del Fondo presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada capacidad de limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo.

"La clasificación que se otorga a las cuotas de participación no implica recomendación para comprar, vender o mantener los valores en cartera"

-----Información del Fondo en MM de S/-----				
	Dic.10	Jun.11	Utilidad:	
Activos:	309.0	292.0	24.0	12.0
Patrimonio:	300.4	282.7	V. Cuota* (US\$):	1.43

Historia de Clasificación: Valor Cuota → BBBfi (dic.97), ↑ Afi (jul.99), ↓ BBBfi (dic.00), ↓ BBfi (may.02), ↓ BB-fi (may.03), ↑ BBfi (ago.05), ↑ BBBfi.pe (mar.08), ↑ BBB+fi.pe (oct.09).

*Al 30 de junio de 2011, el capital suscrito del Fondo ascendió a US\$71.6 millones, el cual se encuentra íntegramente cancelados. El valor nominal de la cuota es de US\$1.0.

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria y de AC Capitales SAFI al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, así como estados financieros sin auditar al 30 de junio de 2010 y 2011. Asimismo se utilizó información adicional proporcionada por la SAFI.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría otorgada a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (en adelante el Fondo) en BBB+fi.pe.

La clasificación otorgada se sustenta en la adecuada diversificación que presenta el portafolio de inversiones del Fondo, el cumplimiento de los límites establecidos en su Política de Inversiones, así como en la experiencia y gestión de la sociedad administradora AC Capitales SAFI (en adelante la SAFI) en el manejo de fondos de inversión. Asimismo se incorpora la evolución favorable del valor cuota que pasó de US\$1.2300 a US\$1.4323 entre diciembre 2009 y junio 2011.

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria presenta como objetivo colocar sus recursos en bienes raíces a través de la adquisición de derechos de propiedad, usufructo o superficie sobre dichos bienes ubicados en el Perú. Asimismo, destina recursos a la construcción y/o remodelación de dichos bienes con la finalidad de explotarlos como negocio inmobiliario a través de su arrendamiento o venta. Las inversiones del Fondo en bienes raíces se encuentran destinadas al desarrollo de edificios de oficinas, centros y locales comerciales, centros de almacenes, depósitos y playas de estacionamiento, así como viviendas y complejos residenciales. Las inversiones descritas podrán ser desarrolladas a través de consorcios, Asociaciones en participación, fideicomisos u otros.

Al 30 de junio de 2011, el Fondo presentó inversiones inmobiliarias por S/.267.3 millones menores a las de diciembre 2010 (S/.276.7 millones), debido a la devolución del capital invertido en los proyectos residenciales de venta en Asociación con Imagina a través de las Inmobiliarias Galicia, La Hispania y Rubicón, y por la devolu-

ción total del capital invertido en la Inmobiliaria Albamar S.A.C.

Las inversiones se componen en: i) activos inmobiliarios los cuales representan el 71.7%, ii) inversiones en Asociaciones en participación con el 13.8% e iii) inversiones en acciones inmobiliarias con el 14.5%.

La fusión con el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios en octubre de 2007, la ampliación del capital suscrito en el periodo 2008, así como la asociación con un desarrollador inmobiliario de primer nivel en el mismo año, ha permitido al Fondo incrementar de manera significativa las colocaciones en activos inmobiliarios a lo largo de los tres últimos ejercicios, presentando a la fecha de análisis una adecuada diversificación en su portafolio de inversión.

En tal sentido, dentro de sus inversiones destacan la asociación en participación con el desarrollador inmobiliario Imagina (con quien viene desarrollando proyectos inmobiliarios residenciales) con el cual se ha constituido un nuevo proyecto de construcción y venta de departamentos a través de la Inmobiliaria Urubamba. Asimismo, la inversión en participación patrimonial en la empresa Ekimed S.A.C. (holding del Centro Comercial El Quinde en Cajamarca), la mayor inversión en almacenes a través del desarrollo del Almacén Villa El Salvador, el mayor valor en libros del edificio Reducto, así como la participación patrimonial en Parque Lambamani (conjuntamente con la chilena Parque Arauco), a través del cual se culminó la construcción de un centro comercial en Arequipa y que hoy en día representa la mayor inversión del Fondo en acciones de empresas inmobiliarias.

Al 30 de junio de 2011, el Fondo cumplió con los límites establecidos en su Reglamento de Participación. En tal sentido, el 91.5% de sus activos estuvieron conformados

por inversiones inmobiliarias, de las cuales el 73% correspondió a inversiones y proyectos destinados a generar ingresos por alquiler, mientras que el 27% correspondió a inversiones destinadas a la venta. Por rubro de negocio, el 34% de los activos inmobiliarios del Fondo estuvo destinado a oficinas, 29% a almacenes, 19% a viviendas y 18% a actividades comerciales, cumpliendo de esta forma con los límites establecidos según tipo de inversión.

Al cierre del primer semestre de 2011, el Fondo presentó inversiones mobiliarias por S/.13.6 millones (S/.18.5 millones al cierre de 2010), las cuales corresponden principalmente a fondos mantenidos en cuentas de ahorro y depósitos a plazo, los cuales fueron equivalentes al 4.7% de sus activos a dicho periodo, cumpliendo igualmente con los límites estipulados en otras inversiones.

Al período de análisis, el capital variable del Fondo ascendió a S/.197.3 millones (S/.210.6 millones al cierre de 2010) el cual refleja la primera reducción de capital del Fondo en US\$3.4 millones (S/.9.4 millones). Cabe agregar que a septiembre 2011 el Fondo realizó una segunda reducción de capital por US\$ 3.6 millones. En el mes de mayo 2011, el Fondo distribuyó a los partícipes S/.16.4 millones a cuenta de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2010. Las variaciones en el patrimonio antes mencionadas no afectaron de manera significativa el valor cuota que se mantuvo en US\$1.4323 al cierre del primer semestre de 2011.

Según lo establecido en el Artículo 24 del Reglamento de Participación, el Fondo puede incurrir en endeudamiento hasta un valor que no supere el 25% de su patrimonio neto. En tal sentido, en el primer trimestre de 2010, con la finalidad de financiar la inversión en el desarrollo de un nuevo proyecto de oficinas en la Avenida Reducto, el Fondo solicitó financiamiento a América Financiera a través de un leasing de construcción, para lo cual se trans-

firió, a favor de este último, el terreno que es propiedad del Fondo.

Adicionalmente, el 21 de diciembre de 2010, el Fondo firmó un contrato de financiamiento estructurado con Scotiabank Perú por un monto hasta de US\$16.0 millones, el mismo que implica el establecimiento de un fideicomiso sobre los flujos de una de sus inversiones, la hipoteca de parte de sus activos inmobiliarios, así como una serie de resguardos adicionales. La estructura que contempla dicho financiamiento permitirá al Fondo continuar con el desarrollo de sus inversiones, toda vez que las cuotas de participación del Fondo ya han sido pagadas al 100%. Asimismo, según lo evaluado, los niveles actuales de ingresos por alquileres y la propia generación de los activos inmobiliarios que mantiene el Fondo a la fecha, le permitirían cubrir con holgura tanto los gastos financieros como el servicio de deuda proveniente del financiamiento bajo los cronogramas tentativos establecidos.

Equilibrium considera que el portafolio del Fondo se encuentra adecuadamente diversificado tanto por modalidad de ingresos (renta o ventas) como por rubro de la inversión (oficinas, almacenes, vivienda, comercial, entre otros). Asimismo, ciertas inversiones han concluido exitosamente derivando en la devolución de los aportes invertidos a los partícipes, así como el incremento de los ingresos por concepto de ventas y alquileres de los activos inmobiliarios, lo cual ha permitido al Fondo repartir dividendos a los partícipes. Finalmente, la evolución de la clasificación de las cuotas del Fondo en el tiempo se encuentra condicionada no sólo al cumplimiento y observación de las políticas y criterios de inversión señalados en el Reglamento de Participación, sino también al ritmo con que se realicen las inversiones y el correcto desempeño de la SAFI.

Fortalezas

1. Renta líquida derivada de los contratos de alquiler.
2. Buena diversificación del portafolio de inversiones.
3. Experiencia y respaldo técnico de la sociedad administradora.

Debilidades

1. Activos inmobiliarios destinados a alquiler con tecnología tradicional.
2. Exposición a oscilación cambiaria.
3. Parte importante de las inversiones se concentran en proyectos que tardan en generar retornos.

Oportunidades

1. Impulso del Gobierno al sector construcción con el objeto de dinamizar la economía.
2. Ingreso a provincias con menor desarrollo inmobiliario y comercial.
3. Oportunidades en el sector retail y residencial orientado a los segmentos C y D.

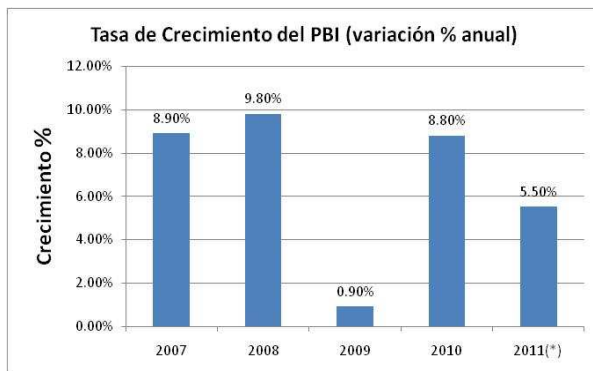
Amenazas

1. Sobreoferta de espacios podrían presionar a la baja los alquileres de inmuebles.
2. Desaceleración de la economía puede afectar la velocidad de colocación de los nuevos proyectos.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y DEL SECTOR INMOBILIARIO

En los últimos años, la economía peruana se ha caracterizado por mostrar importantes mejoras en sus indicadores de solvencia y crecimiento económico, lo cual conllevó a la mejora del perfil de la deuda soberana en el 2008, año en el que Fitch, Standard & Poor's (S&P) y Moody's le otorgaron el grado de inversión al país. Esta clasificación ha sido mejorada de BBB- a BBB a finales de Agosto de 2011 por S&P, dado el positivo clima de inversiones en base a sólidos lineamientos macroeconómicos.

Durante el presente año, la actividad económica ha continuado mejorando, mostrando tasas de crecimiento relativamente altas pero aún menores a las observadas en los años 2007 y 2008. El BCRP informó que en el segundo trimestre hubo un menor dinamismo en la inversión privada y el gasto público, lo cual se vio reflejado en un menor crecimiento del PBI (+6.5%), cifra considerablemente inferior a la registrada en el mismo periodo del año anterior (+10%), como consecuencia, de un menor dinamismo de la inversión privada y el gasto público (principalmente de las localidades regionales y municipales).

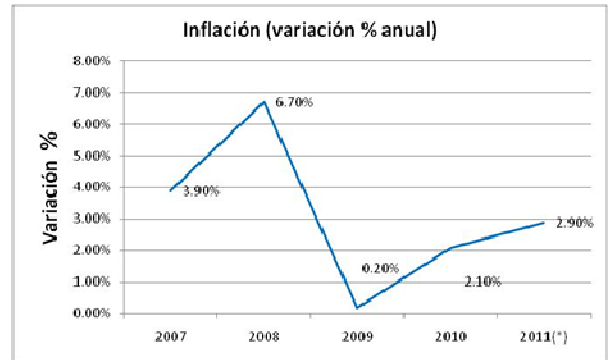


Fuente: Scotiafondos / Elaboración: Equilibrium

Inflación

A Junio del 2011, la inflación pasó a 2.9%, frente al 1.6% registrado en el mismo periodo del año anterior, ubicándose por encima del rango meta fijado en 2%. Dicho incremento se explica principalmente por el alza de los precios de los combustibles y alimentos desde los últimos meses del 2010, que tienen como origen a los problemas climáticos que afectaron los cultivos de maíz, trigo y soya.

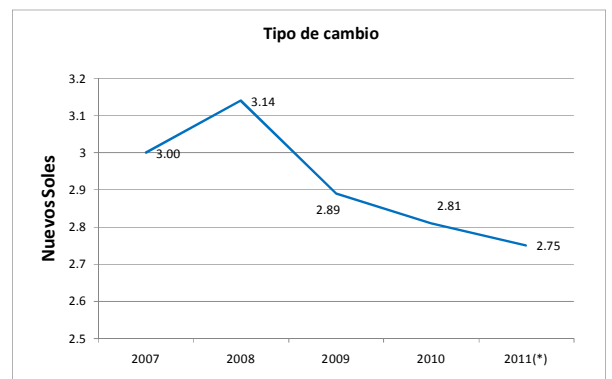
Asimismo, con el fin de controlar el incremento en la inflación, el BCRP ha adoptado medidas como el ajuste de la tasa de interés de referencia. Desde junio 2011, el Directorio del Banco Central ha mantenido la tasa de interés de referencia en 4.25%, luego de elevarla en 25 puntos básicos cada mes durante los primeros 5 meses del presente año.



Fuente: Scotiafondos / Elaboración: Equilibrium

Tipo de Cambio

Al cierre del segundo trimestre del presente año el tipo de cambio a fin de periodo fue de S/.2.75, siendo el del periodo anterior de S/.2.84. En este sentido, el dólar se ha depreciado en 4%, aproximadamente, en lo que va del presente año debido a la desaceleración del crecimiento de la economía mundial y a tasas de interés de referencia en niveles históricamente bajos, lo cual influyó hacia una mayor depreciación del dólar. Asimismo, la fortaleza de nuestra economía ha provocado un mayor ingreso de flujos de capitales, los que generan presiones a la baja sobre su precio relativo. Ante esto, la autoridad monetaria se ha visto en la necesidad de intervenir en el mercado de divisas con el fin de reducir la volatilidad cambiaria.



Fuente: Scotiafondos / Elaboración: Equilibrium

Análisis Sector Inmobiliario

Oficinas

Si bien se observó en los últimos meses mucha cautela por parte de la demanda dada la coyuntura política generando postergaciones o paralizaciones en ciertos proyectos, el mercado de oficinas en Lima sigue en expansión manteniendo las expectativas de nuevos edificios prime para el 2012. De acuerdo a Colliers International, el desarrollo de los nuevos edificios para los siguientes años cambiaría la fisonomía de la ciudad, mostrando niveles de diseño y construcción acorde a la tendencia actual del mercado mundial: construcciones sostenibles o "verdes" que cuentan con certificaciones LEED¹.

¹ Acrónimo de Leadership in Energy & Environmental Design. Es un sistema de certificación de edificios sostenibles reconocido internacionalmente, desarrollado por el Consejo de la Construcción Verde de Estados Unidos.

Al segundo trimestre del 2011, el inventario total de espacios de oficinas prime (A+ y A) en Lima es de 401,316 m² con un nivel de vacancia de 2.3%. Si bien para el año 2012 se espera el ingreso de 60,000m²; la complejidad en la búsqueda de un terreno adecuado para oficinas y el ascendente valor de la tierra, configuraría un escenario en el cual el crecimiento del mercado se descentralizaría de San Isidro y Miraflores hacia nuevas zonas de la ciudad.

En el caso de precios, el promedio de renta mensual para edificios prime es de US\$17.2/m², ligeramente menor respecto al precio del primer trimestre del 2010 (US\$18.64/m²). Mientras tanto para la venta, el valor de lista promedio aumentó a US\$ 1,738/m² (US\$1,567/m² primer trimestre), según datos de Colliers International.

Respecto al mercado de oficinas B+ el stock es de 173,344 m² con un nivel de vacancia de 5.4%. Para los siguientes meses se espera que ingresen 3 edificios nuevos. En cuanto a precios, la renta promedio mensual se ubica en US\$15.8m².

Viviendas

De acuerdo a BBVA Research, durante el año 2011 la demanda de viviendas, en particular las de lujo, habrían experimentado una desaceleración que coincide con una caída de la confianza en la economía de las familias del NSE AB. No obstante, se espera un mayor dinamismo para el segundo semestre del 2011 dado el continuo crecimiento de la demanda efectiva de viviendas en Lima, las condiciones de financiamientos y la situación económica del país.

Es importante mencionar que se observa un mayor dinamismo en la construcción de viviendas y complejos habitacionales de precios más bajos para los sectores de menor nivel socioeconómico. Además, más de la mitad de estos proyectos pueden ser financiados a través de créditos "MiVivienda".

Asimismo, el mercado de viviendas en provincias ha mostrado un crecimiento importante dado el impulso de los centros comerciales y tiendas por departamento, así como la mayor generación de empleo de calidad ante el auge de la actividad minera y agroindustrial lo cual influye en la mejora de los ingresos.

Comercial

A diferencia del sector de oficinas y de viviendas, la actividad en los centros comerciales en los últimos meses ha mostrado un mayor dinamismo. Dada la baja penetración del *retail* moderno en el país, se observa que el mercado continúa en expansión y no ha sido afectado por la coyuntura política del segundo trimestre, pues los proyectos en marcha han continuado su desarrollo y se han presentado aún nuevos proyectos.

Según lo señalado en el reporte de Colliers International, al final de segundo trimestre de 2011 se registra un total de 1,429 locales (no anclas, no módulos, no food court) en los centros comerciales de Lima, siendo el rubro de "prendas de vestir" el más importante dentro del mix de

tiendas con el 50% de participación sobre el total de locales.

Al cierre del segundo trimestre de 2011, se registra una vacancia total de 3.8%, siendo mayor en 0.5% respecto al primer trimestre del año (3.3%), mientras que los precios promedio de renta de locales en los centros comerciales no han sufrido modificación (US\$38/m² a US\$44/m²).

Industrial

Según lo mencionado por Colliers International, la demanda de áreas industriales en Lima, sobrepasan lo proyectado. Asimismo, se ha evidenciado la carencia de terrenos zonificados y locales industriales. Dado que esta situación se presenta desde el año 2010, se observa que el valor por metro cuadrado en terrenos de zonificación industrial se ha mantenido.

En el caso de la Zona Norte de Lima, se considera importante la consolidación del proyecto del Puerto de Chancay, que podría descongestionar el Puerto del Callo y así establecer una nueva zona industrial. Caso contrario es el de la Zona Centro, la cual además de tener la menor oferta inmobiliaria industrial, denota la tendencia por consolidar el cambio de uso de los predios hacia el sector comercio zonal y metropolitano, así como para proyectos de vivienda. Por otro lado, tanto en la Zona Sur como en la Zona Este, mantienen la tendencia de crecimiento, siendo el que cuenta con mayor oferta inmobiliaria la Zona Este. Finalmente la Zona Oeste aumenta su atractivo por la culminación del Muelle Sur y el inicio de las obras del Muelle Norte, pero no cuenta con una oferta de áreas de terreno superiores a los 10,000 m².

En ese sentido, si bien se espera que el Estado siga promocionando mayor inversión extranjera y nacional, el país aún no se encuentra preparado para ofrecer parques industriales con adecuados servicios, por lo que se considera que éste es un mercado con alto potencial para el desarrollo.

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

AC Captales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (en adelante la SAFI) fue constituida por Escritura Pública de fecha 20 de agosto de 2002 e inició sus operaciones el 02 de setiembre del mismo año mediante Resolución CONASEV N° 056-2002-EF/94.10 que autorizó su funcionamiento. El objetivo exclusivo de la SAFI es la administración de uno o más fondos de inversión bajo cualquiera de sus modalidades. En tal sentido, la SAFI proporciona el soporte profesional para desarrollar e implementar la estrategia de inversiones de los proyectos de los fondos, de manera de asegurar una adecuada rentabilidad, dar el soporte administrativo y de información que requieren los fondos, así como representar a los fondos en las actividades que participen para la configuración de proyectos de inversión.

A la fecha del presente informe, la SAFI es subsidiaria de Apoyo Consultoría S.A.C. quien posee el 99.4% del capital social y forma parte del Grupo Apoyo. Al primer semestre de 2011, la SAFI viene administrando tres fondos de inversión (uno público y dos privados).

Accionistas

Al 30 de junio de 2011, el accionariado de la SAFI estuvo constituido por las siguientes personas:

Accionistas	
Apoyo Consultoría S.A.C.	99.5%
Gianfranco Castagnola Zuñiga	0.5%

Fuente: Memoria Anual 2010

Directores

En Junta Universal de Accionistas de fecha 15 de abril de 2011 fueron reelegidos los siguientes miembros como Directores de la SAFI para el período 2011-2012:

Director	
Gianfranco Castagnola Zuñiga	Presidente
Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Director
Augusto Bedoya Camere	Director

Comité de Inversiones

La SAFI cuenta con un Comité de Inversiones por cada Fondo administrado, el cual ejerce funciones indelegables. Las decisiones de inversión de los Fondos administrados están a cargo de dichos Comités, los cuales se encargan de evaluar, aprobar y mantenerse constantemente informados sobre el desarrollo del portafolio de inversiones. Las decisiones de inversión se sujetan a lo establecido en la normativa vigente sobre la materia, así como a las normas y restricciones que se señalan en los respectivos Reglamentos de Participación de los Fondos administrados. El Comité de Inversiones propondrá a los participantes las modificaciones al Reglamento de Participación que fueran necesarias para que los Fondos administrados se ajusten a los requisitos que dispongan la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Asimismo, el Comité de Inversiones define la estrategia de inversiones para cada Fondo, manteniendo la flexibilidad necesaria para enfrentar coyunturas futuras.

Análisis Financiero

Al primer semestre de 2011 los activos de la SAFI totalizaron S/.10.2 millones retrocediendo respecto a diciembre de 2010 en 57% (S/.23.7 millones) como resultado de un menor saldo en cuentas por cobrar comerciales. Es de mencionar que a diciembre de 2010 la SAFI registraba un mayor saldo en cuentas por cobrar comerciales (la cual refleja las comisiones –fijas y variables –que ha logrado la sociedad administradora por los servicios de gestión brindados a los Fondos) y que se encuentra asociado a la remuneración pendiente de cobro con el Fondo de Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales.

En relación al total de pasivos, a junio de 2011 estos ascendieron a S/.3.7 millones reduciéndose en 63% (S/.10.1 millones a diciembre de 2010) a raíz de una caída

en los tributos (Impuesto a la Renta) por pagar y otras cuentas por pagar durante el primer semestre de 2011. Adicionalmente se incorpora al total de pasivos obligaciones financieras por S/.2.2 millones correspondientes a contratos de arrendamiento financiero pactados con el BBVA Banco Continental y América Financiera, cuyos fondos fueron destinados a la adquisición de oficinas y estacionamientos así como la adquisición de mobiliario y acondicionamientos para las mismas.

A la fecha de evaluación, el patrimonio de la SAFI totalizó S/.6.5 millones (S/.13.7 millones a diciembre de 2010), la caída de 52% corresponde a los menores resultados acumulados durante el primer semestre de 2011.

Según lo establecido en el Artículo 13 de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras – Decreto Legislativo N° 862 y en el Artículo N°109 del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras – Resolución CONASEV N°042-2003-EF/94.10, se establece como capital mínimo para las Sociedades Administradoras S/.1,284,115. Asimismo, según el artículo N°260 de la Ley del Mercado de Valores y al Artículo N°101 del Reglamento, se establece que el patrimonio neto en ningún caso podrá ser inferior al 0.75% de la suma de los patrimonios de los fondos bajo su administración hasta un valor máximo de S/.3.5 millones. En línea con lo antes señalado a junio de 2011 el Fondo cumplió con los niveles patrimoniales requeridos.

La SAFI percibe ingresos por los servicios de gestión prestados a cada uno de los Fondos una comisión fija (calculada en función al patrimonio administrado) y una comisión variable o de éxito (en base a la rentabilidad obtenida por cada Fondo). Al primer semestre de 2011 la comisión por concepto de administración cobrada a cada uno de los fondos administrados (tanto fija como variable) totalizó S/.2.1 millones.

Al 30 de junio de 2011, la SAFI obtuvo una utilidad de S/.1.1 millones, significativamente mayor a la registrada en el mismo periodo del 2010.

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

Características Generales

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria fue constituido por Oferta Pública Primaria el 08 de octubre de 1997 y se autorizó su funcionamiento mediante Resolución CONASEV N° 622-97-EF/94.10. El Fondo es de capital cerrado y su número de cuotas es fijo. El plazo de duración del Fondo es de 22 años, contados a partir de la fecha de inicio de sus actividades, es decir redime el 28 de diciembre de 2019.

Objetivo de Inversión

El objetivo del Fondo es invertir sus recursos principalmente en bienes raíces o valores relacionados a bienes raíces ubicados en el territorio del Perú. Estas inversiones

consisten en la adquisición de derechos de propiedad, usufructo o superficie así como las actividades de remodelación y construcción de dichos bienes raíces con la finalidad de explotarlos como negocio inmobiliario a través de su arrendamiento, transferencia o el otorgamiento de derechos para explotación de estos bienes a terceros, a cambio de una contraprestación. Las inversiones en bienes raíces se realizan en oficinas, locales comerciales, almacenes, depósitos, playas de estacionamiento y viviendas.

No obstante lo anterior, el Reglamento de Participación del Fondo establece que este puede colocar el exceso de caja que mantenga (en tanto no se afecten sus planes de inversión) en activos de alta liquidez, estando condicionadas estas inversiones a un máximo de 25% de sus activos. Dichos activos comprenden valores mobiliarios emitidos o garantizados por el Estado que negocien en el mercado local o extranjero, depósitos a plazo tanto en entidades financieras locales como del exterior, cuotas de participación en fondos mutuos, entre otros.

Capital Suscrito

El capital del Fondo es cerrado y el número de cuotas es fijo. El capital suscrito del Fondo ascendió a junio de 2011 a US\$71.6 millones dividido en 71'610,401 de cuotas de un valor nominal de US\$1.0 cada una. En el mes de mayo de 2011, se procedió a dar cumplimiento al acuerdo del Comité de Vigilancia de fecha 26 de abril de 2011, mediante el cual se aprobó la ejecución de la reducción del capital del Fondo en US\$3,387,456 dólares americanos (S/9,368,854 nuevos soles) equivalentes al mismo número de cuotas de participación patrimonial.

Aplicación de las Utilidades

Los partícipes del Fondo participan de los beneficios del mismo a través de la distribución de utilidades y el reparte del haber neto resultante en caso de disolución y liquidación de éste. Cada año el Fondo distribuye como beneficio en efectivo un porcentaje determinado sobre la base de la utilidad neta del Fondo durante el ejercicio, el mismo que es determinado en Asamblea General de Partícipes y que debe ir en línea con posniveles de reinversión y operatividad requeridos para las inversiones. La distribución de beneficios a los partícipes se realiza de forma anual y en proporción a sus cuotas con un límite de 100% del beneficio susceptible de ser repartido.

Política de Endeudamiento

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

Estructura del Fondo

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

El Comité de Vigilancia es el órgano de fiscalización del Fondo. Los miembros del Comité de Vigilancia para el periodo 2011-2013 fueron elegidos en Asamblea General de Partícipes de fecha 11 de abril de 2011, quedando el mismo compuesto de la siguiente manera:

Miembros Titulares	Miembros Suplentes
Sebastian Gray	Jean Pierre Fournier
Jorge Espada	Emilio Llosa
Vicente Tuesta	Alejandro Pérez-Reyes
Ana María del Pilar Barrantes	Luis Nonato
Diego Icaza	Fernando Manrique
Eduardo Tirado	Ricardo Santanera

Fuente: Hechos de importancia SMV / Elaboración: Equilibrium

Comité de Inversiones

El Fondo cuenta con un Comité de Inversiones conformado por cuatro personas elegidas por períodos de dos años renovables, las mismas que pueden ser removidas por la misma SAFI o por parte de la Asamblea General de Partícipes. Al 30 de junio de 2011, el Comité de Inversiones tiene a su cargo principalmente las siguientes actividades: 1) Disponer los procesos de *due diligence* que puedan requerirse para evaluar las posibles inversiones del Fondo. 2) Supervisar el manejo de la tesorería. 3) Designar a la entidad tasadora a cargo de la valorización de los bienes raíces en los que hubiese invertido el Fondo.

Al cierre del primer semestre de 2011, el Comité de Inversiones estuvo conformado por las siguientes personas:

- ✓ Sr. Gianfranco Castagnola
Bachiller en Economía de la Universidad del Pacífico. Master en Gestión Pública en Harvard University. Adicionalmente cuenta con otras especializaciones. Actualmente es Socio y Director Gerente de Apoyo Consultoría. Se desempeñó como director del BCR, fue miembro del Comité de Clasificación de Riesgos de Apoyo y Asoc. Int., coordinador y analista de Perú Económico, entre otros cargos.
- ✓ Sr. Augusto Bedoya
Ingeniero Industrial de la Universidad Nacional de Ingeniería. Se desempeñó como Ministro de Transportes y Comunicaciones, Vivienda y Construcción, fue miembro de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada, Director de OSIPTEL, Director del Banco de la Nación, Presidente de COFIDE, entre otros cargos.

- ✓ Sr. Federico Cuneo
BBA en Contabilidad de Eastern Michigan University. Realizó estudios de post grado en Georgetown University, ESAN y en la Universidad de Piura. Se desempeñó como Gerente de Consultoría en Arthur Andersen, Gerente de Finanzas del Banco Industrial del Perú, Gerente de Finanzas de Backus & Johnston, entre otros cargos.
- ✓ Sr. Edgardo Vargas
Ingeniero Industrial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Realizó un MBA en la Universidad de Edimburgo – Inglaterra. Egresado del Programa de Alta Dirección de Piura (PAD). Actualmente se desempeña como Gerente General de MG Rocsa S.A.

Prácticas de Buen Gobierno Corporativo

Los objetivos de la Gerencia y del Comité de Inversiones del Fondo deben estar en línea con la de los partícipes, la cual es buscar maximizar su inversión de acuerdo a los lineamientos estipulados en el Reglamento del Participación. Asimismo, si bien el Fondo cuenta con un Gestor que va a buscar y administrar las inversiones que generarán valor al Fondo, es el Comité de Inversiones quien tiene la responsabilidad de hacer seguimiento al trabajo de la gerencia y aprobar las nuevas inversiones. De acuerdo a lo estipulado en el Reglamento de Participación, los miembros del Comité de Inversiones no podrán prestar sus servicios a personas vinculadas a la SAFI, salvo que para ello sean expresamente autorizados por la Asamblea General de Partícipes.

Comisión de la SAFI

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

Comisión Fija: 1% de las inversiones del Fondo, siendo como mínima US\$320 mil anual.

Comisión Variable: Se calcula la rentabilidad del Fondo (RANI) en función al activo neto invertido de acuerdo al siguiente cuadro, estimándose de esta forma que porcentaje de la utilidad será la retribución de la SAFI:

Rangos del RANI	% de la Utilidad
0% < X <= 8%	0%
8% < X <= 12%	15%
12% < X <= 15%	20%
X > 15%	25%

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.

Inversiones

Al 30 de junio de 2011, el Fondo presentó inversiones tanto en bienes inmobiliarios, como en bienes mobiliarios, según se detalla:

Inversiones en Bienes Inmobiliarios

El fondo mantiene inversiones en centros empresariales, locales comerciales y almacenes, los cuales se detallan a continuación:

✓ Centro Empresarial San Isidro

Edificio categoría A- destinado al alquiler de oficinas ejecutivas. El edificio se encuentra ubicado en Av. República de Panamá N° 3531, en el distrito de San Isidro. Cuenta con ascensores rápidos, sistemas de aire acondicionado, falso techo importado, luminarias, alfombra de alto tránsito, sistema de control de seguridad central, una amplia sala de reuniones y un club empresarial con cafetería y comedor. El Fondo es propietario de nueve pisos, 43 oficinas, siete depósitos, una tienda en la Torre A y de cinco oficinas en la Torre B. Adicionalmente, el Fondo posee 311 estacionamientos.

El monto invertido por el Fondo en dicho inmueble fue de S/.25.1 millones, siendo el valor en libros al 30 de junio de 2011 de S/.47.6 millones, generando resultados no realizados por S/.22.5 millones. Dicha inversión genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales al segundo trimestre del año 2011 se incrementaron en 13.1% respecto a las rentas registradas en el mismo periodo del 2010, sustentado en el incremento de la tarifa por m² de renta. Al segundo trimestre de 2011, el nivel de ocupación fue de 94%.

✓ Centro de Almacenes y Depósitos – Depocentro I

Centro de depósito y almacenaje ubicado en la Av. República de Panamá N° 4055 en el distrito de Surquillo, colindante con San Isidro. La totalidad del inmueble pertenece al Fondo y se encuentra constituido por un lote conformado en el primer piso por tiendas, almacenes, baños, estacionamientos, escaleras, montacargas, entre otros. El segundo piso cuenta con área de almacenes, oficinas y otros espacios para cuartos y áreas de computadoras, mientras que el tercer piso esta conformado por áreas de almacenes.

El monto invertido por el Fondo en dicho inmueble asciende a S/.14.3 millones, siendo el valor en libros al 30 de junio de 2011 de S/.31.8 millones, habiendo generando resultados no realizados por S/.17.5 millones. La inversión en dicho activo genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales al cierre del segundo trimestre de 2011 se incrementaron en 13.1% respecto a las registradas a junio 2010 básicamente por el incremento de la tarifa por m² de renta. Al 30 de junio de 2011, el nivel de ocupación fue de 98%.

✓ Centro Empresarial José Pardo

Se encuentra ubicado en la Av. José Pardo N° 175, Esquina con Calle Mártir Olaya N° 137, en el distrito de Miraflores. Cuenta con oficinas tipo B que van desde los 54 m² hasta 647 m². Estas oficinas poseen aire acondicionado central, alfombra de alto tránsito, falso techo importado, luminarias, ductos para cableado estructurado, una sala de conferencias, un centro de esparcimiento con sauna, duchas y vestidores. El Fondo es propietario

de 11 pisos, 108 estacionamientos, 36 depósitos, entre otros complementos.

El monto invertido por el Fondo en dicho inmueble asciende a S/.11.8 millones, siendo el valor en libros al 30 de junio de 2011 de S/.24.2 millones, lo cual le permite registrar resultados no realizados por S/.12.4 millones. La inversión en dicho activo genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales a junio de 2011 se incrementaron en 11.5% respecto a las rentas generadas entre enero y junio de 2010, sustentados en el nivel de ocupación (92% a junio de 2011), así como en el incremento en la tarifa por m² de renta.

✓**Local Comercial**

Comprende el terreno y local donde viene funcionando la cadena de venta de hamburguesas Bembos S.A., ubicada en la esquina de Av. Alfredo Benavides N° 1821 - 1851 y esquina Calle Genaro Castro Iglesias N° 891, en la Urbanización Aurora, distrito de Miraflores. Dicho local fue adquirido en agosto de 1999 y viene siendo alquilado a Bembos S.A., con quien mantiene un contrato de alquiler que finaliza en agosto de 2017.

El monto invertido por el Fondo en dicho inmueble asciende a S/.1.4 millones, siendo el valor en libros al 30 de junio de 2011 de S/.4.2 millones, permitiéndole obtener resultados no realizados por S/.2.8 millones. Las rentas generadas al primer semestre de 2011 superan en 3.0% a las generadas en el mismo periodo de 2010, sustentado en el aumento de la tarifa por m² de renta, dado que el nivel de ocupación no ha variado (100%).

✓**Edificio Real Seis**

Edificio categoría A+, ubicado en el Centro Empresarial Real, en Av. Vía Principal N° 140 – Piso 7, en el distrito de San Isidro. A la fecha del presente informe, el Fondo es propietario de tres oficinas, tres depósitos y 31 estacionamientos. El edificio consta de siete pisos y la circulación vertical se da a través de tres ascensores de los cuales dos se encuentran destinados al público y uno a servicio, cuenta con escaleras de servicio y escape y tres sótanos donde se ubican los estacionamientos y depósitos.

Dicho inmueble se incorporó al Fondo producto de la fusión con el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios en noviembre de 2007, a un valor de S/.4.8 millones. Al 30 de junio de 2011, el valor en libros de dicho inmueble ascendió a S/.6.8 millones, permitiéndole generar resultados no realizados por S/.2.0 millones. La inversión en dicho activo genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales al cierre del primer semestre de 2011 se incrementaron en 11.0% respecto a los registrados en el mismo periodo de 2010. Al 30 de junio de 2011, el nivel de ocupación es de 100%.

✓**Edificio Torre Siglo XXI**

Edificio categoría A+ ubicado en Av. Canaval y Moreyra N° 380, en el distrito de San Isidro. La propiedad directa del Fondo consta de tres oficinas, 17 estacionamientos simples y un depósito. El edificio consta de 21

pisos, la circulación vertical se da a través de seis ascensores de los cuales cinco se encuentran destinados al público y uno a servicio, cuenta con escaleras de servicio y escape y cuatro niveles de sótanos donde se ubican los estacionamientos y depósitos.

Dicho inmueble se incorporó dentro de los activos del Fondo producto de la fusión con el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios en el mes de noviembre de 2007, a un valor de S/.4.6 millones. Al 30 de junio de 2011, el valor en libros de dicho inmueble ascendió a S/.6.5 millones, permitiéndole generar resultados no realizados por S/.1.9 millones. La inversión en dicho activo genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales a junio de 2011 se incrementaron en 4.4% respecto al primer semestre de 2010, sustentado en el incremento de la tarifa por m² de renta. Al 30 de junio de 2011, el nivel de ocupación fue de 100%.

✓**Edificio Torre Parque Mar**

Inmueble de categoría A+, ubicado en Av. Larco N° 1301, distrito de Miraflores. A la fecha del presente informe, la propiedad directa del Fondo consta de cuatro oficinas, 59 estacionamientos y 12 depósitos.

Dicho inmueble fue incorporado al Fondo producto de la fusión con el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios en noviembre de 2007. El valor inicial al momento de la fusión del inmueble fue de S/. 6.1 millones. Al 30 de junio de 2011, el valor en libros de dicho inmueble ascendió a S/.8.3 millones, permitiéndole generar resultados no realizados por S/.2.2 millones. La inversión en dicho activo genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales al primer semestre de 2011 se incrementaron en 13.7% respecto al mismo periodo de 2010. Dicha variación se debe a que desde diciembre 2010 la renta por m² se ha incrementado, mientras que el nivel de ocupación fue de 100%.

✓**Depocentro II**

Adquirido en enero de 2008, se ubica en Pasaje Vicuña N° 240 (Surquillo – Lima), colindante con San Isidro. Es una alternativa para aquellas empresas que requieren de un almacén para la custodia y/o distribución de sus productos en los distritos colindantes.

El monto invertido por el Fondo en dicho inmueble fue de S/.3.1 millones, registrando un valor en libros de S/.4.5 millones, permitiéndole generar resultados no realizados por S/.1.4 millones. La inversión en dicho activo genera rentas por alquiler al Fondo, las cuales a junio de 2011 se incrementaron en 6.6% respecto a las registradas al cierre del primer semestre de 2010, sustentado en el incremento de la tarifa por m². La ocupación fue de 100%.

✓**Almacén Villa El Salvador**

Corresponde a la inversión efectuada en la adquisición del terreno y construcción del Centro de Distribución en Villa El Salvador. Dicha inversión viene devengando ingresos a partir del segundo trimestre del presente ejercicio.

Al 30 de junio de 2011, el Fondo registró una inversión total de S/.40.9 millones, siendo el valor actual en libros de S/.42.8 millones, conllevando a que registre resultados no realizados de S/.1.9 millones, la misma que se sustenta en la última tasación realizada dicho inmueble. Al periodo del análisis, el nivel de ocupación se encuentra al 100%.

✓ **Leasing Edificio Av. Reducto**

Corresponde a los derechos sobre el inmueble que fue adquirido en diciembre de 2010, mediante contrato de arrendamiento financieros con América Financiera S.A. (AFSA). Dicha inversión consiste en la construcción de un edificio de oficinas ubicado en la Av. Reducto, el cual cuenta con siete pisos, presentando dos oficinas por piso y 55 estacionamientos. En marzo de 2010, el Fondo entregó el terreno a AFSA como parte de la cuota inicial del contrato de arrendamiento financiero por dicha porción del inmueble.

Al 30 de junio de 2011, el Fondo registró una inversión total de S/.12.0 millones, siendo el valor actual en libros de S/.14.9 millones, permitiéndole generar resultados no realizados por S/.2.9 millones.

El 21 de marzo de 2011, el Fondo adquirió los derechos sobre el 24% restante del Edificio Reducto, cuyo propietario era ESPARQ, y se cedió el contrato de leasing que dicha empresa también había tomado con América Financiera. Es así que al 31 de marzo de 2011, el Fondo es propietario del 100% del Edificio Reducto. La inversión ha generado rentas por alquiler desde el mes de mayo del presente ejercicio.

Acciones en Empresas Inmobiliarias

Se refiere a la participación que el Fondo tiene en empresas inmobiliarias, las cuales se valorizan sobre la base del valor de participación patrimonial. Al primer semestre de 2011, el Fondo participó patrimonialmente en cinco empresas inmobiliarias:

✓ **Inmobiliaria Viena**

Empresa encargada del desarrollo del proyecto "Edificio Golf Millenium". La participación del Fondo en dicho proyecto es de 50.2%. Al 31 de marzo de 2011, la construcción de las viviendas residenciales fue concluida al 100% y la venta del proyecto fue concluida en su totalidad. Asimismo, al 30 de junio de 2011, se observa una disminución en dicha inversión dado que la Inmobiliaria Viena S.A. inició el reparto de flujos a los accionistas y redujo su capital social mediante la devolución de aportes a partir del año 2010.

✓ **Inmobiliaria San Silvestre**

La participación del Fondo en el patrimonio de Inmobiliaria San Silvestre es de 69.6%. Inmobiliaria San Silvestre es copropietario con Inversiones Centenario y Parque Arauco de un terreno de 12,000 m² ubicado en la intersección de la Av. Camino Real y Choquehuanca, sobre el cual se desarrollará un proyecto integral compuesto por dos torres de oficinas, un centro comercial y un hotel. Inmobiliaria San Silvestre e Inversiones Cen-

tenario serían los propietarios de las dos torres de oficinas.

✓ **Ekimed S.A.C.**

Empresa holding en la cual el Fondo tiene una participación de 26.4%. Actualmente, dicha empresa opera el Centro Comercial El Quinde en Cajamarca. Al 30 de junio de 2011, el Fondo registró una inversión total de S/.9.7 millones, siendo el valor actual en libros de S/.8.5 millones, lo cual ha conllevado a que registre un resultado no realizado negativo en S/.1.2 millones, el mismo que se sustenta en los mayores gastos generados por encontrarse aún en una fase de desarrollo de proyectos. A la fecha, adicionalmente al proyecto mencionado en Cajamarca, la Holding posee activos inmobiliarios en las provincias de Ica y Chimbote (adquisición de terrenos).

✓ **Parque Lambramani S.A.C.**

Empresa propietaria y operadora del Centro Comercial Parque Lambramani ubicado e inaugurado en la ciudad de Arequipa en el mes de diciembre del 2010. La participación del Fondo en dicha sociedad es de 40.0% siendo Inmuebles Comerciales del Perú (de propiedad de la chilena Parque Arauco) el accionista mayoritario. Al 30 de junio de 2011, el Fondo registró una inversión total de S/.27.5 millones, siendo el valor actual en libros de S/.25.4 millones, lo cual ha conllevado a que registre una pérdida no realizada de S/.2.1 millones.

Asociación en Participación

En abril de 2008, la SAFI (en representación del Fondo) y el Grupo Inmobiliario Imagina celebraron un memorando de entendimiento, que establece el compromiso más no la obligación, para el desarrollo de múltiples proyectos inmobiliarios residenciales. En setiembre de 2010, dicho acuerdo fue renovado. Al 30 de junio de 2011, el Fondo ha invertido S/.37.6 millones en 10 proyectos inmobiliarios (S/.48.4 millones al 31 de diciembre de 2011 en 9 proyectos inmobiliarios), encontrándose en distintas etapas de su desarrollo. La diferencia en el monto de inversión respecto a diciembre 2010, se debe principalmente a que el Grupo Inmobiliario Imagina ha devuelto gran parte de los aportes que el Fondo realizó por Inmobiliaria la Hispana, Inmobiliaria del Rubicón e Inmobiliaria Galicia, al encontrarse concluidas tanto la etapa de construcción como de ventas.

Al 30 de junio de 2011, la inversión del FIMI en las asociaciones en participación con Imagina tenía el siguiente detalle (cifras en Nuevos Soles):

Asociación en Participación	
Inmobiliaria la Hispana	661
Inmobiliaria del Rubicón	449
Inmobiliaria Mar del Plata	10,194
Inmobiliaria del Iguazú	3,472
Inmobiliaria de Chicama	2,962
Inmobiliaria Australes	5,572
Inmobiliaria del Colca	10,193
Inmobiliaria de la Galicia	236
Inmobiliaria Punta Sal	2,317
Inmobiliaria del Urubamba	1,576
Total	37,632

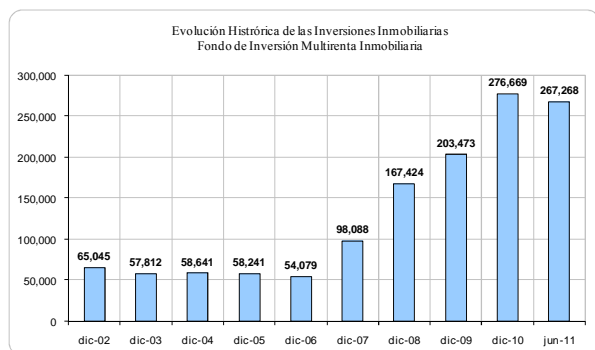
Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

Inversiones en Bienes Mobiliarios

Comprende la colocación del excedente de caja principalmente en cuentas de ahorro y depósitos a plazo. En tal sentido, al 30 de junio de 2011, el Fondo mantuvo S/.12.2 millones en cuentas de ahorro remuneradas en entidades financieras locales y S/.1.4 millones en depósitos a plazo en bancos locales.

Análisis de Estados Financieros

Al 30 de junio de 2011, los activos del Fondo ascendieron a S/.292.0 millones, los cuales reflejan principalmente la tenencia de inversiones inmobiliarias (91.5% de los activos). Con referencia a diciembre 2010, los activos disminuyeron en 5.5% producto de las menores inversiones inmobiliarias (de S/.276.7 millones a S/.267.3 millones), dado la devolución de aportes de ciertas inversiones en asociación en participación y acciones en empresas inmobiliarias.

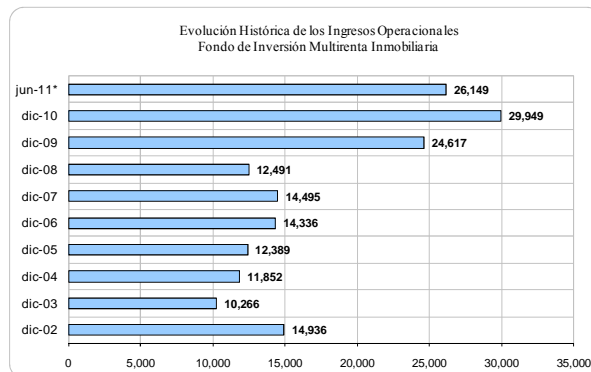


Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

Al mismo período de análisis, los pasivos del Fondo ascendieron a S/.9.3 millones (S/.8.7 millones al cierre de 2010) producto del contrato de arrendamiento financiero con AFSA cuyo saldo pasó de S/.5.7 millones a S/.6.9 millones entre diciembre 2010 y junio 2011. Al cierre del primer semestre 2011, el patrimonio del Fondo ascendió a S/.282.7 millones el cual refleja la reducción de capital en US\$3.4 millones (S/.9.4 millones), la utilidad generada durante el 2011, así como el reparto de dividendos a los participantes por S/.16.4 millones a cuenta de los resultados obtenidos en el 2010.

Ingresos

Al 30 de junio de 2011, los ingresos operacionales del Fondo ascendieron a S/.16.7 millones, 18.6% menor a lo registrado en el mismo periodo del 2010 (S/.20.5 millones). Si bien, a la fecha del informe, se incorporan los mayores ingresos por renta de inmuebles (+22.9% a un nivel de S/.10.5 millones), al 30 de junio de 2010 se consideró los ingresos (S/.7.3 millones) por la venta de inversiones inmobiliarias que incluyen la transferencia del terreno a América Financiera, la venta del colegio ubicado en San Juan de Miraflores a CETEN, así como el terreno ubicado en Av. Enrique Palacios a la Asociación en Participación que fue aportado a la Inmobiliaria Albamar.



Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

*Los ingresos calculados para junio de 2011 han sido anualizados

Al primer semestre de 2011, las cargas operacionales ascendieron a S/.4.7 millones (S/.9.0 millones a junio 2010), los cuales reflejan principalmente la remuneración pagada a la SAFI, así como los gastos operacionales diversos. Al cierre de junio 2011, la utilidad neta del Fondo ascendió a S/.12.0 millones, 4.2% mayor a la registrada en el mismo período de 2010. Es de mencionar que desde el presente año se está registrando en el estado de ganancias y pérdidas el efecto neto de la participación en los resultados de partes relacionadas por el método de participación, tal como lo estipula la SMV en base a la NIC 28.

Valorización de los Inmuebles

En el mes de diciembre de 2010, se realizó la última tasación de los inmuebles del Fondo, la cual condujo a un incremento de 55.4% en el valor de los mismos.

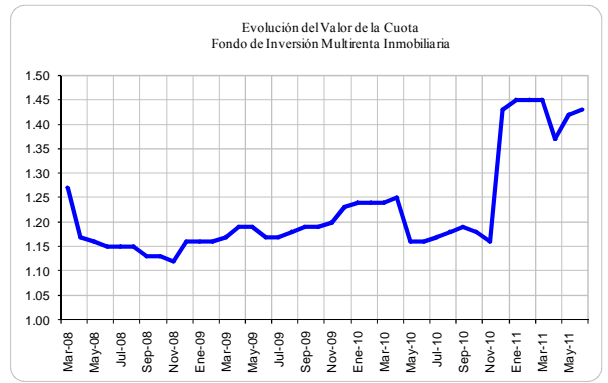
El incremento en el valor de los inmuebles del Fondo, aunado a la variación en el tipo de cambio, permitió al Fondo registrar resultados no realizados por S/.64.7 millones a junio 2011, según se detalla:

INVERSIONES FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA					
Información en Miles de Nuevos Soles al 30 de junio de 2011					
Activos Inmobiliarios					
	Valor en Libros	Inversión Total	Resultados No Realizados	Destino de la Inversión	Sector
C.E. San Isidro	47,596	25,111	22,484	Renta	Oficinas
C.E. José Pardo	24,203	11,827	12,375	Renta	Oficinas
Depocentro I	31,757	14,261	17,496	Renta	Almacenes
L.C. Bombo S.A.	4,229	1,430	2,799	Renta	Comercio
Torre Siglo XXI	6,462	4,577	1,885	Renta	Oficinas
Real Seis	6,850	4,832	2,017	Renta	Oficinas
Parque Mar	8,303	6,156	2,148	Renta	Oficinas
Depocentro II	4,459	3,090	1,368	Renta	Almacenes
Almacén Villa El Salvador	42,839	40,899	1,940	Renta	Almacenes
Leasing Edificio Reducto	14,933	11,995	2,938	Renta	Oficinas
	191,630	124,178	67,452		
Asociación en Participación					
Inmobiliaria la Hispana	584	661	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria del Rubicón	401	449	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria Mar del Plata	10,001	10,194	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria del Iguazú	3,406	3,472	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria de Chicama	2,906	2,962	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria Australes	5,467	5,572	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria del Colca	10,001	10,193	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria de la Galicia	198	236	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria Punta Sal	2,317	2,317	-	Venta	Vivienda
Inmobiliaria del Urubamba	1,576	1,576	-		
	36,857	37,632	-		
	37,388				
Acciones en Empresas Inmob.					
Inmobiliaria Viena S.A.	531	58	473	Venta	Vivienda
Inmobiliaria San Silvestre S.A.	4,266	4,225	41	Renta	Oficinas
Ekimed S.A.C.	8,533	9,744	-1,211	Renta	Comercio
Parque Lambramani	25,440	27,544	-2,103	Renta	Comercio
Inversiones Multirenta S.A.C.	-10	-19	0		
	38,781	41,581	-2,800		
TOTAL GENERAL	267,268	203,392	64,651		

Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

Valor Cuota y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2011, el valor de la cuota del Fondo (considerando las cuotas 100% pagadas) ascendió a US\$1.4323. El valor de la cuota incluye los efectos de (i) la disminución del patrimonio producto de la devolución del capital de tres proyectos desarrollados en Asociación con el Grupo Imagina y la devolución total del capital invertido en la Inmobiliaria Albamar SAC, (ii) la distribución de dividendos a cuenta de los resultados obtenidos durante el ejercicio 2010 y los resultados obtenidos al primer semestre de 2011 producto de la gestión del Fondo.



Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

BALANCE GENERAL

En Miles de Nuevos Soles

ACTIVO	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Jun-10		Dic-10		Jun-11	
Caja y Bancos	5,702	5%	4,795	3%	3,410	1%	3,698	2%	5,628	2%	6,359	2%
Cuentas por Cobrar	873	1%	1,098	1%	820	0%	1,149	0%	1,962	1%	1,865	1%
Inver. Mobiliarias	13,889	11%	11,562	6%	17,747	8%	21,011	9%	18,494	6%	13,648	5%
Valuación de Inv.Immob.	98,088	81%	167,424	90%	203,473	89%	198,122	86%	276,669	90%	267,268	91.5%
Inversiones	111,977	92%	178,985	96%	221,220	97%	219,133	95%	295,163	96%	280,916	96%
Cuentas por cobrar LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	1,940	1%	1,892	1%
Otros Activos	2,741	2%	2,043	1%	2,543	1%	6,259	3%	4,334	1%	978	0%
TOTAL ACTIVO	121,292	100%	186,921	100%	227,994	100%	230,239	100%	309,027	100%	292,010	100%
PASIVO												
Cuentas por Pagar	865	1%	154	0%	200	0%	173	0%	638	0%	310	0%
Otras Cuentas por Pagar	3,115	3%	3,890	2%	2,750	1%	2,170	1%	1,999	1%	2,144	1%
Parte Corriente Pasivo a L/P	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	924	0%	1,189	0%
Pasivo Corriente	3,982	3%	4,045	2%	2,950	1%	2,343	1%	3,561	1%	3,643	1%
Pasivo a L/P	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	4,799	2%	5,687	2%
Ganancia diferida	-	0%	-	0%	2	0%	-	-	305	0%	-	0%
TOTAL PASIVO	3,982	3%	4,045	2%	2,952	1%	2,343	1%	8,665	3%	9,330	3%
PATRIMONIO NETO	117,310	97%	182,876	98%	225,042	99%	227,896	99%	300,362	97%	282,680	97%
Capital Variable	95,668	79%	158,860	85%	182,885	80%	196,642	85%	210,582	68%	197,277	68%
Resultados No Realizados	17,362	14%	23,633	13%	23,242	10%	19,713	9%	65,776	21%	65,776	23%
Resultados Acumulados	(6,210)	-5%	(2,497)	-1%	0	0%	11	0%	10	0%	7,612	3%
Utilidad / Pérdida Neta	10,489	9%	2,880	2%	18,916	8%	11,530	5%	23,994	8%	12,015	4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	121,292	100%	186,921	100%	227,994	100%	230,239	100%	309,027	100%	292,010	100%

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

En miles de Nuevos Soles

	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Jun-10		Dic-10		Jun-11	
INGRESOS OPERACIONALES	14,495	100%	12,491	100%	24,617	100%	20,481	100%	29,949	100%	16,681	100%
Ingresos y Alquileres	9,059	62%	11,014	88%	12,404	50%	8,543	42%	18,696	62%	10,503	63%
Venta de inversiones inmobiliaria neta de costo	1,053	7%	-	0%	-	0%	-	0%	1,228	4%	-	0%
Venta de Inversiones Mobiliarias	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ganancia por Diferencia en Cambio	2,877	20%	-	0%	8,399	34%	2,315	11%	3,081	10%	2,853	17%
Intereses, dividendos y rendimientos	186	1%	150	1%	49	0%	-	0%	5,576	19%	-	0%
Ingresos Operacionales Diversos	1,321	9%	1,327	11%	3,765	15%	9,623	47%	1,368	5%	3,325	20%
CARGAS OPERACIONALES	3,429	24%	8,563	69%	5,702	23%	8,951	44%	5,955	20%	4,666	28%
Remuneración de la SAFI	1,561	11%	1,234	10%	1,719	7%	997	5%	2,682	9%	1,138	7%
Comisiones de corretaje	(18)	0%	(54)	0%	37	0%	-	0%	30	0%	-	0%
Honorarios Profesionales	263	2%	533	4%	626	3%	-	0%	240	1%	-	0%
Gastos Operacionales	1,605	11%	1,834	15%	2,501	10%	1,627	8%	2,157	7%	1,951	12%
Costo Neto de Enajen. De Inv. Inmobil.	-	0%	-	0%	-	0%	6,327	31%	-	0%	-	0%
Pérdida por Diferencia en Cambio	-	0%	4,961	40%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Tributos	559	4%	994	8%	819	3%	-	0%	846	3%	-	0%
Relacionadas por el Método de Participación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	1,577	9%
Utilidad Antes del Impto. a la Renta	10,489	72%	2,880	23%	18,916	77%	11,530	56%	23,994	80%	12,015	72%
Impuesto a la Renta	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD NETA	10,489	72%	2,880	23%	18,916	77%	11,530	56%	23,994	80%	12,015	72%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Jun-11
ROAA*	11.02%	1.87%	9.12%	10.17%	8.94%	9.37%
ROAE*	11.40%	1.92%	9.27%	10.35%	9.13%	9.59%
Endeudamiento Patrimonial	0.03	0.02	0.01	0.01	0.03	0.03
Endeudamiento del Activo	3.28%	2.16%	1.29%	1.02%	2.80%	3.20%

*Indicadores Anualizados

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

BALANCE GENERAL

En Miles de Nuevos Soles

ACTIVO	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Jun-10		Dic-10		Jun-11	
Caja y Bancos	1,596	26%	873	14%	44	0%	381	5%	8	0%	1,753	17%
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,520	57%	772	12%	3,421	30%	287	3%	15,877	67%	493	5%
Otras Cuentas por Cobrar	404	7%	356	6%	321	3%	85	1%	649	3%	426	4%
Cargas Diferidas	9	0%	11	0%	19	0%	145	2%	26	0%	30	0%
Total Activo Corriente	5,529	90%	2,012	32%	3,806	34%	898	11%	16,560	70%	2,702	26%
Inversiones	-	0%	-	0%	-	0%	30	0%	30	0%	594	6%
Mobiliario y Equipo, neto	618	10%	4,181	67%	7,508	66%	7,324	89%	7,127	30%	6,943	68%
Otros Activos	29	0%	30	0%	7	0%	20	0%	4	0%	3	0%
Total Activo No Corriente	647	10%	4,211	68%	7,515	66%	7,374	89%	7,161	30%	7,540	74%
TOTAL ACTIVO	6,176	100%	6,223	100%	11,321	100%	8,272	100%	23,721	100%	10,242	100%
PASIVO												
Obligaciones con Bancos	-	0%	854	14%	963	9%	906	11%	866	4%	817	8%
Cuentas por Pagar a Vinculadas	34	0%	38	1%	46	0%	47	1%	23	0%	7	0%
Cuentas por Pagar Comerciales	87	1%	138	2%	179	2%	105	1%	107	0%	63	1%
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	922	15%	321	5%	958	8%	536	6%	6,118	26%	334	3%
Total Pasivo Corriente	1,043	17%	1,351	22%	2,145	19%	1,594	19%	7,114	30%	1,221	12%
Impuesto a la Renta Diferido	-	0%	-	0%	102	1%	-	-	306	1%	306	3%
Obligaciones con Bancos no corrientes	-	0%	2,266	36%	3,617	32%	3,090	37%	2,646	11%	2,196	21%
TOTAL PASIVO	1,043	17%	3,618	58%	5,865	52%	4,684	57%	10,066	42%	3,723	36%
PATRIMONIO NETO	5,133	83%	2,606	42%	5,456	48%	3,588	43%	13,655	58%	6,519	64%
Capital Social	2,017	33%	2,017	32%	2,537	22%	2,537	31%	2,537	11%	2,537	25%
Reserva legal	269	4%	269	4%	269	2%	269	3%	269	1%	507	5%
Resultados Acumulados	67	1%	346	6%	319	3%	650	8%	650	3%	2,424	24%
Utilid. Neta del Periodo	2,780	45%	(26)	0%	2,331	21%	132	2%	10,199	43%	1,051	10%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,176	100%	6,223	100%	11,321	100%	8,272	100%	23,721	100%	10,242	100%

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

En Miles de Nuevos Soles

	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Jun-10		Dic-10		Jun-11	
INGRESOS	5,634	100%	3,819	100%	7,600	100%	2,332	100%	20,813	100%	2,448	100%
Remuneración por la Administración de los Fondos	5,583	99%	3,746	98%	6,976	92%	1,903	82%	19,760	95%	2,087	85%
Ingreso por Alquileres	51	1%	73	2%	624	8%	429	18%	1,053	5%	361	15%
Gastos Administrativos y Generales	2,066	37%	3,467	91%	4,282	56%	2,142	92%	6,092	29%	1,882	77%
UTILIDAD OPERATIVA	3,568	63%	352	9%	3,318	44%	190	8%	14,721	71%	566	23%
Gastos Financieros, neto	(33)	-1%	(348)	-9%	11	0%	27	1%	(49)	0%	(19)	-1%
Otros Gastos, Neto	331	6%	(20)	-1%	11	0%	(85)	-4%	(102)	0%	(3)	0%
Relacionadas por el Metodo de Participación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	564	23%
Utilidad Antes del IR	3,866	69%	(16)	0%	3,340	44%	132	6%	14,570	70%	1,108	45%
Impuesto a la Renta	1,086	19%	10	0%	1,010	13%	-	0%	4,371	21%	57	2%
UTILIDAD NETA	2,780	49%	(26)	-1%	2,331	31%	132	6%	10,199	49%	1,051	43%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Jun-11
ROAE*	49.74%	-0.67%	57.82%	13.47%	106.73%	220.01%
ROAA*	41.46%	-0.42%	26.57%	6.64%	58.21%	120.10%
Endeudamiento Patrimonial	0.20	1.39	1.07	1.31	0.74	0.57
Endeudamiento del Activo	0.17	0.58	0.52	0.57	0.42	0.36
Capital de Trabajo	4,486	660	1,661	(696)	9,446	1,481
Liquidez Corriente (veces)	5.30	1.49	1.77	0.56	2.33	2.21

*Indicadores anualizados