

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO AC Capitales SAFI S.A.

Sesión de Comité N° 38/2007: 19 de noviembre del 2007
Información financiera al 30 de junio del 2007

Analista: Carla Miranda Polar
cmiranda@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Cuota de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria Perspectivas	BB+ Positivas
---	------------------

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo de las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria ha sido ratificada en base a la situación financiera alcanzada en la administración del Fondo, habiendo logrado desde inicios del ejercicio 2006, una recuperación de cerca de 9% en el valor de la Cuota de Participación.

AC Capitales SAFI S.A. ("AC Capitales" o "la SAFI"), es una sociedad dedicada a la administración de fondos de inversión en el Perú.

Al cierre del primer semestre del 2007, AC Capitales administra cuatro fondos: (i) el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria ("FIMI" o el "Fondo"); (ii) el Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales; (iii) el Fondo de Inversión Balanceado Bonos Soberanos/Global Stock, y (iv) el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios.

El 30 de Abril del 2007, se produjo la aprobación del proyecto de fusión entre el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria - FIMI (fondo absorbente) y el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios (fondo absorbido).

El resultado de los fondos administrados, como el FIMI, afecta directamente el resultado de la SAFI, debido a que la remuneración que ésta última recibe está compuesta por retribuciones fijas y variables determinada en función de la rentabilidad real anual que registra cada Fondo.

Al término del primer semestre del 2007, el FIMI registró una utilidad neta ascendente a S/. 3.7 millones, lo que representó una significativa reducción respecto a junio del 2006, en que se obtuvieron utilidades ascendentes a S/. 6.6 millones. Esto es explicado en gran parte por la devaluación del dólar frente al nuevo sol.

A junio del 2006 se presentaba una ganancia por tipo de cambio de S/. 3.4 millones, mientras que a junio del 2007 esta ganancia fue de sólo S/. 569.8 mil.

Durante el primer semestre del 2007, los ingresos provenientes de actividades del negocio inmobiliario, específicamente ingresos por alquileres, continuaron con

tendencia creciente, resultado del aumento en el nivel de ocupación en tres de los cuatro inmuebles que administra el Fondo.

El menor resultado del FIMI ha reducido el valor de su patrimonio, lo que junto a la redención de 137 cuotas del Fondo, producto del ejercicio del derecho de separación de dos partícipes, ha determinado la disminución en el valor total del fondo. Sin embargo, el valor individual de la cuota de participación del FIMI, ascendió a US\$ 89.64, continuando con la tendencia creciente, a pesar que éste aún se encuentra por debajo de su valor nominal (US\$ 100). La clasificación de riesgo de las Cuotas de Participación del FIMI, considera la evolución favorable del sector inmobiliario, especialmente el referido al segmento de oficinas Premium, así como la adecuada administración del Fondo, y la experiencia acumulada en la administración de fondos de inversión por parte de la SAFI.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de junio del 2007

AC CAPITALES SAFI S.A.	Dic. 2005	Dic. 2006	Jun.2007
Total Activos	1,949	7,385	5,170
Total Pasivos	164	1,214	1,003
Patrimonio	1,785	6,171	4,167
Ingresos	1,385	4,792	1,325
Resultado Operacional	(24)	3,034	495
Utilidad neta	(6)	2,302	603
Rentabilidad patrimonial	-0.36%	37.30%	28.94%
Liquidez corriente	8.53	5.32	2.66
Deuda / Patrimonio	0.09	0.20	0.24
FIMI			
Valor de Cuota (US\$)	82.48	89.58	89.64
Inversiones Inmovilizadas	60,222	55,182	53,622
Total Pasivos	1,638	2,382	2,967
Total Patrimonio	68,193	68,110	66,170
Ingreso por Alquileres	8,067	8,343	4,282
Utilidad Operacional Neta	(3,803)	9,955	3,003
Utilidad del ejercicio	(3,145)	10,611	3,689

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para el FIMI se presentan positivas debido a que el mercado inmobiliario de oficinas "Premium", que hasta hace algunos años registraba un exceso de oferta, se

muestra dinámico y ahora con exceso de demanda sobre todo en los centros financieros de San Isidro y Miraflores, donde el Fondo tiene sus propiedades.

Ello se evidencia en la tendencia creciente de sus ingresos, en los niveles máximos de ocupación que se presentaron durante el primer semestre del año 2007, en tres de los cuatro inmuebles.

En base a las perspectivas favorables del sector inmobiliario, la SAFI realizó en el año 2006 inversiones en los almacenes Depocentro, las cuales se encuentran culminadas a junio del 2007. De esta manera, se busca satisfacer las demandas de los clientes que alquilan los almacenes y los depósitos, pues ellos requerían mayores facilidades de acceso. De la misma forma, se coordinaron obras de remodelación interior y exterior con el arrendatario del local comercial Bembos.

1. Descripción de la Empresa.

El 18 de julio del 2002, la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria ("FIMI" o "el Fondo") designó a Apoyo Consultoría S.A.C. ("AC") como sociedad administradora de su Fondo, en reemplazo de Multifondos SAFI S.A., empresa que había realizado esta tarea desde 1997, fecha en que se constituyó el Fondo.

Inmediatamente después, AC constituyó AC Capitales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("AC Capitales" o "SAFI"), con la finalidad exclusiva de administrar fondos de inversión en el Perú, recibiendo el 9 de agosto del 2002 la autorización de organización por parte de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores ("CONASEV"), mediante la Resolución N° 016-2002-10-EF/94.55.

El 2 de setiembre la SAFI recibió la autorización para administrar fondos de inversión y para recibir en transferencia administrativa el FIMI, a través de la Resolución CONASEV N° 056-2002-EF/94.10.

Posteriormente, el 11 de agosto del 2004, la SAFI inscribió en los Registros de la Superintendencia de Banca y Seguros ("SBS") las cuotas de participación del Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales, bajo la modalidad de oferta privada, cerrándose el proceso de suscripción de cuotas el 21 de setiembre de dicho año.

Adicionalmente, el 18 de agosto del 2005, la SAFI registró y emitió 150,000 cuotas de suscripción del Fondo de Inversión Balanceado - Bonos Soberanos/Global Stock emitidos en forma privada. Los contratos de ambos fondos no se encuentran inscritos en los registros públicos del Mercado de Valores, ni son regulados por la CONASEV, por lo cual el presente informe sólo analiza al FIMI.

El 13 de agosto del 2006, la CONASEV autorizó la transferencia de Credifondo Fondo de Inversión Inmobiliaria

a AC Capitales SAFI, según Resolución Conasev N° 053-2006-EF/94.10. La transferencia se hizo efectiva al día siguiente, y la SAFI cambió la denominación del referido fondo a Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios (FIRPI), con lo que se convirtió en el cuarto fondo administrado por la SAFI.

En abril del 2007 fue aprobado el proyecto de fusión por absorción entre el FIMI y FIRPI, en donde el FIMI (fondo absorbente) asumiría a título universal, el patrimonio del FIRPI (fondo absorbido).

El 31 de Octubre del 2007, CONASEV autorizó la fusión mediante Resolución N° 034-2007-EF/94.06.2 y se dispuso la modificación integral del Reglamento de Participación del Fondo de Inversión de Multirenta Inmobiliaria.

a. Propiedad

AC Capitales SAFI S.A., constituida el 19 de agosto del 2002 es una empresa subsidiaria de Apoyo Consultoría S.A.C., empresa que posee 99.35% del capital social de la sociedad administradora. AC Capitales SAFI S.A. formaba parte del Grupo Económico Apoyo, el cual sufrió un proceso de escisión, por decisión de Junta General de Accionistas celebrada en agosto del 2006. El Grupo Apoyo se ha dividido en siete bloques patrimoniales, que han sido transferidos a: Apoyo Consultoría S.A.C., y Apoyo Opinión y Mercado S.A., Apoyo Publicaciones S.A., Apoyo S.A., Apoyo Comunicación Corporativa S.A., Seminarium Perú S.A. y HTA Perú S.A.C. Hasta julio del 2006, el capital social de la SAFI estuvo representado por 2'399,683 acciones comunes con un valor nominal de S/. 1.0 cada una, y 1'972,469 Acciones Clase A, sin derecho a voto, con valor nominal de S/. 1.0 cada una, lo que suma un capital suscrito y pagado de S/. 4.4 millones, mayor al capital registrado al cierre del ejercicio 2005 (S/. 1.5 millones). Este incremento derivó a que en marzo del 2006 se suscribieran Acciones Clase A, sin derecho a voto, que fueron adquiridas por la empresa Vision Advisors III Ltd., con sede en la Mancomunidad de las Bahamas ("Commonwealth of The Bahamas").

Este nuevo accionista es una compañía de asesoría financiera y administración de activos, que mantiene una posición de liderazgo en inversiones en fondos mutuos offshore en América Latina. La empresa cuenta con una matriz en Chile y oficinas en Colombia y Perú. Entre las actividades de esta empresa figura la administración de fondos de inversión, la distribución de fondos mutuos internacionales e inversiones en una amplia gama de instrumentos financieros.

En julio del 2006 se registró un nuevo cambio en el capital social de la SAFI, después de que la Junta General de Accionistas acordó reducir el capital social en S/. 825.0 mil,

con lo que pasó a S/. 3.54 millones, cifra que se mantuvo a diciembre del 2006.

Al 30 de Abril del 2007, la Junta General acordó incrementar el capital social en S/. 379.9 mil correspondientes a acciones comunes y reducir en S/. 700.0 mil correspondientes a acciones clase A, con lo que el capital varió de S/. 3.54 millones a S/. 3.23 millones.

A junio del 2007, el capital social de AC Capitales es de 3'227,151, divididas en 2'396,646 acciones comunes y en 830,505 acciones clase A, ambas con valor nominal de S/. 1.0 cada una (S/. 3.23 millones).

Acciones	% de Acciones Comunes	% de Acciones Clase A
Apoyo Consultoría S.A.C.	99.36	
Gianfranco Castagnola	0.64	-
Vision Advisors III Ltd.		100.0
Total	100.0	100.0

b. Estructura administrativa

En febrero del 2006, el Directorio de AC Capitales registró un cambio tras la salida de uno de sus miembros y la incorporación de dos nuevos miembros para el periodo 2006-2007, constituyéndose ésta en la primera variación en su composición desde el inicio de sus operaciones.

Directorio

Presidente:	Gianfranco Castagnola
Directores:	Felipe Ortiz de Zevallos Augusto Bedoya Cámere Lizardo Miranda Alzamora

Gerencia

Gerente General:	Lizardo Miranda Alzamora
------------------	--------------------------

La SAFI ha establecido dos comités para administrar el FIMI: (i) el Comité de Inversiones, el cual es elegido por la Asamblea General de Partícipes y que tiene como función la aprobación y decisión de las inversiones del Fondo; y (ii) el Comité de Vigilancia, que es elegido por el Directorio y que cumple con la labor fiscalizadora de supervisar las inversiones y decisiones tomadas por el Comité de Inversiones.

La Asamblea General Ordinaria de Partícipes del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria designó a los miembros del Comité de Inversiones y de Vigilancia, para el periodo 2007-2008.

Comité de Inversiones

Gianfranco Castagnola Zúñiga Federico Cúneo de la Piedra Augusto Bedoya Cámere
--

Comité de Vigilancia

Armando Vidal Gaztañaga Italo Yuli Landa Luis Quintana Manuel Chacaltana Cortez Eduardo Tirado Hart

2. Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria

El 26 de setiembre de 1997 la CONASEV autorizó la constitución por Oferta Pública Primaria del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, a través de la Resolución N° 622-97-EF/94.10, convirtiéndose en el primer fondo de inversión inmobiliaria en el Perú.

Las actividades del Fondo involucran inversiones en la construcción, arrendamiento y/o venta de bienes inmuebles para destinarlos a proyectos de oficinas, centros y locales comerciales, centros de almacenes y depósitos, playas de estacionamiento, edificios, viviendas y complejos residenciales.

Las fuentes de ingresos del Fondo provienen principalmente de la renta generada por el arrendamiento a terceros, y la apreciación del valor de dichos bienes inmuebles, como resultado de una mejora en las condiciones de su valor de mercado.

El Fondo, que está integrado por personas naturales y jurídicas, es de capital cerrado, el cual quedó dividido en un número fijo de cuotas.

Inicialmente, el Fondo era administrado por Multifondos SAFI S.A, quien en agosto de 1998, colocó 23,369 cuotas de participación (de las 28,000 inscritas) a un valor nominal de US\$ 1,000 cada una. Posteriormente, en setiembre del 2000, la Asamblea de Partícipes del FIMI modificó el valor nominal de las cuotas, el cual pasó de US\$ 1,000 a US\$ 100 cada una, determinando un total de cuotas de participación ascendente a 233,690.

En abril del año 2004, la Asamblea de Partícipes aprobó la reducción del capital social del Fondo, a través del retiro de circulación de 630 cuotas de participación (US\$ 63 mil), las que se mantenían en tesorería lo cual quedó oficializado a través de la Resolución CONASEV N° 006-2005-EF/94.10 del 9.02.2005.

En Asamblea General Ordinaria de Partícipes celebrada el 30 de Abril del 2007 se aprobó la redención de 137 cuotas debido al ejercicio del derecho de separación de dos partícipes, con lo que a la fecha, el monto total de cuotas de participación del Fondo asciende a 232,923.

En setiembre del 2000, se colocó la Primera Emisión de Bonos Inmobiliarios – FIMI, por un monto de US\$ 3 millones, a un plazo de 5 años, y a un interés efectivo anual de 12%. Los Bonos Inmobiliarios – FIMI contaban con garantía genérica sobre los activos propios del Fondo y garantía específica a través de una cuenta de garantía ("escrow

account”), que se incrementaba a razón de US\$ 50.0 mil mensuales, y cuyos recursos tenían como fin exclusivo el pago del principal de los bonos o la redención anticipada de éstos.

El 26.09.2003, la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes del FIMI acordó realizar el rescate anticipado parcial de bonos hasta por US\$ 2.0 millones con cargo a los recursos de la referida cuenta de garantía. Esta operación se realizó el 13.10.2003, rescatando un total de 2007 bonos inmobiliarios (US\$ 2'007,000), cubriendo todas las aceptaciones recibidas efectuadas por los tenedores de bonos y quedando un saldo de Bonos Inmobiliarios por un monto ascendente a US\$ 893 mil.

En el año 2005, el saldo remanente de bonos en circulación fue debidamente cancelado, extinguiéndose dicha emisión a esa fecha.

Fusión por Absorción

El 30 de Abril del 2007, la Asamblea General aprobó el proyecto de fusión por absorción, entre el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (FIMI) y el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios (FIRPI). La propuesta de fusión tuvo lugar por las siguientes razones: (i) Ambos fondos cuentan con estrategias de inversiones en el sector inmobiliario; (ii) ambos fondos se encuentran administrados por la misma SAFI; (iii) la fusión permite conformar un fondo con mayores recursos y mejor potencial para el desarrollo de nuevas actividades en el mercado inmobiliario.

El FIMI se estableció inicialmente por un plazo de quince años, sin embargo, a raíz de la aprobación de la fusión, el plazo ha sido prolongado a 12 años adicionales a partir de la entrada en vigencia de la fusión. En otras palabras, el plazo de vigencia del FIMI expirará el 30 de Abril del 2019.

En este caso, el 100% del patrimonio del FIMI, luego de la fusión, sería contribuido por el FIMI en un 67.54%, mientras que el 32.64% restantes será contribuido por el FIRPI. Asimismo, se aprobó el aumento de capital del nuevo Fondo Inmobiliario fusionado, donde el objetivo es alcanzar un capital autorizado de hasta US\$ 75,000,000 representado por 75,000,000 de cuotas de un valor nominal de US\$ 1.00 cada uno.

3. Negocios del Fondo.

El FIMI mantiene inversiones en distintos inmuebles como oficinas, almacenes, estacionamientos y locales comerciales cuya valorización es actualizada con una frecuencia anual, desde el 2005 (hasta entonces era semestral).

La última tasación comercial de los inmuebles, realizada en diciembre del 2006, se encargó a la empresa Barthelmeß Value Network S.A. (Bvnet), actualizando la tasación que

hizo la misma empresa en diciembre del 2005. Según esta última tasación, tres de los inmuebles se han depreciado ligeramente, con lo cual el valor total de todas las propiedades asciende a US\$ 16'931,462 millones (siendo de US\$ 16'984,824 la tasación anterior, una depreciación total de US\$ 53.3 mil).

Inmueble	Valor de Tasación (US\$)			
	Dic. 2005	Dic. 2006	Ajuste para Dic. 2006	Variación %
C.E. San Isidro	8,322,132	8,352,132	30,000	0.36%
C.E. José Pardo	3,990,896	3,933,853	(57,043)	-1.43%
Depocentro	4,192,581	4,169,333	(23,248)	-0.55%
Local Comercial Bambos	479,215	476,144	(3,071)	-0.64%
Total	16,984,824	16,931,462	(53,362)	-0.31%

Centro Empresarial San Isidro

Este inmueble es un edificio de última generación para oficinas (categoría A), se ubica en la Urbanización Corpac, distrito de San Isidro. El Fondo es propietario de 43 oficinas (9 pisos de 4 oficinas por cada piso, más dos oficinas adicionales, en la torre A y 5 oficinas en la torre B), 321 estacionamientos simples, 7 depósitos y 1 tienda en la torre A. Según la tasación vigente, este inmueble está valorizado en US\$ 8.4 millones. El mayor valor asignado en dicha tasación, se explica, en parte, por la compra de un mayor número de estacionamientos en dicho edificio.

El nivel de ocupación de estas oficinas se ha incrementado a junio del 2007, al compararlo con lo registrado al cierre del año 2006 (100% vs. 96.87%). Esto ha repercutido directamente en el ingreso por alquileres mensuales, el cual alcanzó un monto de US\$ 108.9 mil a junio del 2007 (US\$ 97.9 mil en diciembre del 2006, +11.23%).

Centro Empresarial José Pardo

Esta propiedad es un edificio categoría A para oficinas, ubicado en un área céntrica del distrito de Miraflores. El Fondo es propietario de 11 pisos de este edificio, además de 104 estacionamientos y 36 depósitos. La tasación comercial vigente calculó el valor de esta inversión en US\$ 3.9 millones.

El nivel de ocupación de estas oficinas se ha incrementado, de 98.14% a 100% desde diciembre del 2006 a junio del 2007, obteniendo a su vez, un impacto positivo en los ingresos por alquileres mensuales, con respecto al año 2006, ya que éstos ascendieron a US\$ 54.6 mil (US\$ 54.0 mil a diciembre del 2006, +1.11%).

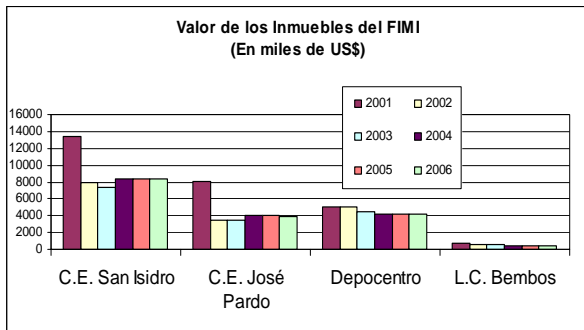
Centro de Almacenes y Depósitos Generales – Depocentro

Este inmueble se ubica en la zona comercial del distrito de Surquillo. Depocentro es un centro de depósito y almacenaje que cuenta con dos lotes de dos y de tres pisos cada uno. Está compuesto por tiendas, talleres, estacionamientos y áreas de almacenes. El valor de este inmueble se calculó en

US\$ 4.2 millones en la última tasación, reduciéndose con respecto a la tasación del año previo, a pesar que durante el 2006 se avanzó con la ejecución del proyecto de ampliación de áreas de almacenes disponibles para alquiler, así como también se invirtió en el rediseño de accesos (a través de la construcción de nuevas pistas) para mejorar la circulación hacia los depósitos.

A junio del 2007, se ha concluido con el proyecto de remodelación y ampliación de los almacenes y depósitos existentes.

En términos generales, Depocentro ha registrado un nivel de ocupación de 92.88% a junio del 2007 (90.65% a diciembre del año 2006). Los ingresos mensuales por alquileres, en junio del 2007, ascendieron a US\$ 60.2 mil, mientras que en diciembre del 2006 fueron de US\$ 51.9 mil (+15.99%).



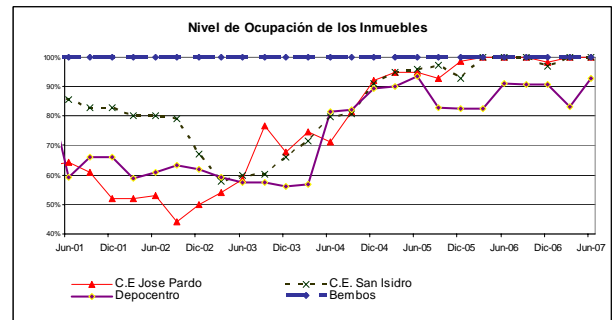
Local Comercial Bembo

Este inmueble se encuentra ubicado en la avenida Benavides en la Urbanización Aurora en el distrito de Miraflores. En este funciona uno de los locales de la cadena de restaurantes de comida rápida Bembo S.A.. Además se considera el terreno contiguo que se utiliza como estacionamiento. Este inmueble fue adquirido en el año 1999 y el contrato con Bembo tiene una duración de 10 años. Esta inversión fue tasada en US\$ 476.1 miles y generó, en junio del 2007, un ingreso por alquiler mensual ascendente a US\$ 5.1 mil, cifra que se mantiene igual con respecto a diciembre del 2006.

Terreno en la Av. Tacna y Jirón Moquegua

Este terreno de 5902.75 mts. cuadrados, adquirido originalmente por un valor de US\$ 2.6 millones, estaba ubicado en el centro de Lima y fue comprado con el propósito de construir el proyecto de entretenimiento Lima Center. Dicho proyecto no se concretó por diversas razones, ante lo cual, el 15 de febrero del 2005, la Asamblea General de Partícipes, después de analizar diferentes opciones, aprobó la venta del terreno a Macromédica por US\$ 1.4 millones, a ser pagado a plazos durante 10 años. Según la última tasación realizada en diciembre del 2004, este

inmueble estaba valorizado en US\$ 927.3 miles.



4. Situación Financiera

La SAFI

Al cierre del primer semestre del 2007, AC Capitales SAFI registró ingresos acumulados por S/. 1.3 millones, generado principalmente por las comisiones que recibe la SAFI por la administración de sus fondos de inversión (el Fondo de Inversión Inmobiliaria- FIMI, el Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales, el Fondo de Inversión Balanceado – Bonos Soberanos/Global Stock, y el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios). Estos ingresos crecieron S/. 283.0 mil (+27.16%), respecto a junio del 2006.

Al primer semestre del 2007, la SAFI registró gastos administrativos y de ventas por S/. 830.1 mil, lo que representó una disminución de 4.69%, respecto a junio del 2006. Estos gastos corresponden principalmente a personal, a servicios prestados por terceros originados para el funcionamiento de la sociedad administradora, tributos y provisiones del ejercicio. La SAFI registró un resultado operacional que ascendió a S/. 495.3 mil, lo que representó un importante incremento, respecto a junio del 2006, en que el resultado operacional ascendió a S/. 171.2 mil.

A junio del 2007, el resultado antes de impuestos de la SAFI ascendió a S/. 821.1 mil, cifra muy superior a lo que registró a junio del 2006, ascendente a S/. 76.3 mil. Con ello, la utilidad neta del primer semestre del presente ejercicio fue de S/. 603.1 mil, lo que representa una significativa mejora respecto a junio del 2006, en que la SAFI registró una utilidad de S/. 68.7 mil, debido a los menores ingresos percibidos debido a la ausencia de la porción variable de la remuneración que recibe la SAFI por parte del FIMI. El incremento en las utilidades se reflejó en los indicadores de rentabilidad registrados por la SAFI, a junio del 2007, medida tanto en términos de patrimonio, como de activos. Estos pasaron de 2.87% y 2.72%, en junio del 2006, a 28.94% y 23.33%, respectivamente.

Ratios de Rentabilidad

	2003	2004	2005	Jun.06	2006	Jun.07
Gastos administr. y ventas / Ingresos	-81.33%	-66.23%	-101.72%	-83.57%	-36.69%	-62.64%
Resultado operacional / Ingresos	18.67%	33.77%	-1.72%	16.43%	63.31%	37.36%
Utilidad / Ingresos	11.05%	19.21%	-0.47%	6.59%	48.03%	45.51%
Resultado Operacional / Utilidad	168.86%	175.76%	368.85%	249.09%	131.82%	82.09%
Resultado no Operacional / Utilidad	-21.83%	-26.28%	-859.02%	-138.00%	5.53%	54.06%
(Otros ingr. - otros egr.) / Utilidad	5.42%	0.03%	-49.72%	2.83%	-1.35%	46.43%
Gastos financieros (netos) / Utilidad	-0.07%	-14.82%	-908.74%	-135.49%	4.18%	9.29%
Rentabilidad patrimonial	9.43%	20.64%	-0.36%	2.87%	37.30%	28.94%
Rentabilidad / Activos	8.61%	16.39%	-0.33%	2.72%	31.17%	23.33%
Rentabilidad operacional / Activos	14.54%	28.80%	-1.22%	6.76%	41.09%	19.15%

Respecto a los activos de la SAFI, éstos disminuyeron en S/. 2.2 millones, en comparación con el total de activos registrados al cierre del ejercicio 2006, lo que representó una variación de -29.99% para dicho periodo (de S/. 7.4 millones a S/. 5.2 millones).

Por un lado, los activos corrientes decrecieron S/. 3.8 millones, respecto a diciembre del 2006 (-58.70%), lo que se explica, principalmente por la disminución en cuentas por cobrar, que corresponden a las remuneraciones por cobrar respecto a la administración de los fondos (S/. -3.0 millones, -87.06%) y por la disminución el activo disponible (S/. -1.2 millones, -39.73%), compuesto principalmente por depósitos a plazo, tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera.

De otro lado, dentro de los activos de largo plazo, las inversiones mediante la adquisición de cuotas de participación en fondos mutuos (ING Fondos y Emerging Markets Vision Fund Ltd.), han permitido un incremento de de 4.17 veces al registrado a diciembre del 2006. Estas inversiones han sido adquiridas con el propósito de

mantenerlas en cartera, generando un rendimiento financiero.

En cuanto al activo fijo de la sociedad administradora, éste registró un incremento neto de S/. 55.7 mil, el cual corresponde a la adquisición de muebles, enseres y equipos de cómputo.

En cuanto a los pasivos de la sociedad administradora, a junio del 2007, éstos ascendieron a S/. 1.0 millones, y la totalidad de los mismos eran de vencimiento corriente. Este saldo representó una disminución de S/. 210.7 mil, respecto a los correspondientes a diciembre del 2006, y responden a variaciones opuestas, por un lado, al incremento de las cuentas por pagar a empresas relacionadas, cuya principal partida es la cancelación de 700 mil acciones clase A con un valor nominal de S/. 1.0 cada una (S/. +456.5 mil, +1.83 veces). Por otro lado, la disminución en el saldo de otras cuentas por pagar, principalmente tributos (S/. -684.3 mil, -70.89% entre diciembre del 2006 y el cierre del primer semestre del ejercicio 2007.

Ratios de Solvencia

	2003	2004	2005	Jun.06	2006	Jun.07
Activo fijo / Patrimonio	0.27	0.30	0.30	0.10	0.09	0.14
Deuda / Patrimonio	0.10	0.26	0.09	0.06	0.20	0.24
% Deuda corto plazo	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

A junio del 2007, el patrimonio de la SAFI fue de S/. 4.2 millones, lo que representó una disminución de S/. 2.0 millones respecto a diciembre del 2006 (S/. 6.2 millones, -32.48%).

El 30 de Abril del 2007, se realizó un aumento de capital social por S/. 379.9 mil en acciones comunes y una reducción de capital de S/. 700.0 mil correspondientes a acciones de clase A. Asimismo, se acordó distribuir dividendos por el importe de S/. 2.2 millones.

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria - FIMI

Los ingresos de la SAFI dependen en forma importante de los resultados del FIMI, debido a que la primera recibe una comisión por la administración de dicho fondo, donde dicha comisión tiene un componente variable, sujeto al desempeño del Fondo, según lo establecido en el reglamento del FIMI, y se calcula sobre la base de su rentabilidad anual, siempre y cuando ésta alcance un mínimo de 0.6% de rentabilidad real anual.

Al cierre del primer semestre del 2007, el FIMI registró

ingresos por alquileres por S/. 4.3 millones, lo que representó un incremento de 2.01% con respecto a junio del 2006, debido al mayor nivel de ocupación registrado a lo largo del primer semestre del año 2007 (tres de los cuatro inmuebles alcanzaron su máximo nivel de ocupación).

En el mes de junio del 2007, los ingresos mensuales por alquileres de los cuatro inmuebles del FIMI, ascendieron a US\$ 228.9 mil, lo que representa un incremento respecto al total registrado en el mes de junio del 2006 (US\$ 209.5 mil). Cabe destacar que los ingresos mensuales por alquileres de 3 de los 4 inmuebles crecieron en conjunto en US\$ 19.3 mil (C.E. San Isidro con US\$ +9.4 mil, Depocentro con US\$ +7.9 mil y C.E. José Pardo con US\$ + 2.0 mil).

Al cierre del primer semestre del 2007, el FIMI registró gastos por el pago de la comisión a la SAFI, ascendentes a S/. 603.3 mil, cifra que representa una variación de -18.29%, con respecto a la de junio del 2006 (S/. 738.0 mil). Ello se debió principalmente a que en el periodo 2006 se había generado una remuneración variable mayor, al tener el Fondo como resultado, una utilidad mayor en ese ejercicio.

La SAFI percibe una remuneración fija mensual de US\$ 23.8 mil y una remuneración variable determinada según la rentabilidad real anual del Fondo. Durante el primer semestre del 2007, la SAFI percibió una remuneración variable de S/. 221.5 mil.

Por su parte, los otros gastos administrativos registraron una reducción de 0.86%, con lo cual ascendieron a S/. 1.0 millones. Estos gastos incluyen rubros como gastos de mantenimiento y acondicionamiento (S/. 571.6 mil), tributos y contribuciones (S/. 341.6 mil), seguros (S/. 53.4 mil), entre otros.

A junio del 2007, el FIMI obtuvo un resultado operacional bruto de S/. 2.6 millones, lo que representó una reducción de 11.38% en comparación con junio del 2006.

Al primer semestre del 2007, el FIMI presentó una ganancia por efecto cambiario, al haberse registrado una apreciación del sol frente al dólar, durante el periodo bajo análisis. El Fondo genera una ganancia debido a que las cuotas de participación denominadas en dólares, forman parte de su cuenta en el pasivo. Por otro lado, en la cuenta de activos se produce el efecto contrario, ya que los inmuebles están tasados en dólares y tienen una contrapartida patrimonial negativa; sin embargo, ésta no genera una pérdida en el resultado del ejercicio.

En cuanto a los ingresos financieros, el Fondo presentó una significativa disminución de S/. 2.9 millones (S/. 645.0 mil vs. 3.6 millones a junio del 2006), producto de la devaluación del dólar respecto del nuevo sol. A junio del 2006 se presentaba una ganancia por tipo de cambio de S/. 3.4 millones, mientras que a junio del 2007 la ganancia de cambio fue de solo S/. 569.8 mil

Como consecuencia, el FIMI obtuvo una utilidad neta ascendente a S/. 3.7 millones, lo que representa una reducción sustancial respecto a junio del 2006, en que la utilidad ascendió a S/. 6.6 millones.

Respecto a los activos del FIMI, se registró una disminución de S/. 803.3 mil en los activos corrientes, en comparación con el saldo a diciembre del 2006 (-6.30%). Ello se explica, principalmente, por la disminución en las inversiones líquidas del FIMI, compuestas por activo disponible, depósitos a plazo, cuentas de ahorro e inversiones en acciones. En diciembre del 2006, el FIMI mantenía cuentas de ahorro por S/. 1.2 millones, mientras que a junio del 2007, el FIMI contaba con S/. 8.1 millones. Este significativo aumento se vio compensado por la disminución en depósitos a plazo, ya que a diciembre del 2006 se contaba con S/. 9.3 millones, mientras que a junio del 2007, S/. 1.6 millones.

Detalle	Moneda	Monto	TEA %	Valor de la Cartera	
				Dic. 06	Jun. 07
Cuentas de Ahorro					
Scotiabank Perú S.A.A	S/.	-	0.65	126,667	715,454
Scotiabank Perú S.A.A	US\$.	2,136,286	0.32	648,159	6,765,618
Scotiabank Perú S.A.A	US\$.	183,683	0.32	447,989	581,725
TOTAL AHORRO				1,222,815	8,062,797
Depósitos a Plazo					
Scotiabank Perú S.A.A	S/.	-		900,000	
Scotiabank Perú S.A.A	S/.	-		4,400,000	
Scotiabank Perú S.A.A	US\$.	-		1,117,900	
Scotiabank Perú S.A.A	US\$.	-		1,277,600	
Banco Continental	US\$.	400,000	4.50	1,277,600	1,266,800
Banco Continental	US\$.	117,785	0.75	376,204	373,024
TOTAL A PLAZO				9,349,304	1,639,824
TOTAL DEPÓSITOS				10,572,119	9,702,621
Renta Variable	S/.				
Inversiones Multirenta S.A.C.		10,000		10,000	10,000

Las inversiones inmovilizadas del FIMI, a junio del 2007, registraron una reducción de S/. 1.5 millones, lo que representó una reducción de 2.83%, respecto al cierre del ejercicio 2006. Durante el primer semestre del año 2007, no se registraron adiciones, mientras que a diciembre del 2006, el monto de adiciones ascendió a S/. 16.3 mil. Tampoco se registraron ventas en ninguno de los inmuebles, mientras que a diciembre del 2006, el monto de ventas ascendió a S/. 31.5 mil.

En cuanto a los activos no corrientes del FIMI, a junio del 2007, el saldo ascendió a S/. 3.6 millones, cifra que representó un aumento de 39.31% respecto al cierre de diciembre del ejercicio previo.

Las cuentas por cobrar a largo plazo provienen principalmente de la venta del terreno de la Av. Tacna y Jr. Moquegua en el centro de Lima, vendido en el ejercicio 2005, debido a que se pactó un plazo de pago de hasta 10 años.

Dicha variación positiva se explica a que a diciembre del año 2006 se consideraba el monto neto de provisiones para cuentas de cobranza dudosa y los intereses diferidos.

Con estas variaciones, el activo total del FIMI registró una reducción de S/. 1.4 millones, entre diciembre del 2006 y junio del 2007 (-1.92%), alcanzando un saldo de S/. 69.1 millones.

Respecto a los pasivos que mantiene el Fondo, se registró una reducción en los pasivos corrientes de 28.79%, pasando de S/. 2.4 millones a S/. 1.7 millones, entre diciembre del 2006 y junio del 2007.

Esta variación corresponde a la disminución en las cuentas por pagar debido al saldo pendiente de pago a la SAFI por concepto de la comisión que le paga por los servicios prestados de administración del fondo, que pasó de S/. 936.3 mil a S/. 297.0 mil, entre diciembre del 2006 y junio del

2007. AC Capitales SAFI percibe una remuneración mensual fija de S/. 75.4 mil. El gasto por remuneración a la SAFI durante el primer semestre del año 2007 ascendió a S/. 603.3 millones (S/. 1.6 millones a diciembre del 2006).

Los pasivos de largo plazo del FIMI registraron un aumento de S/. 1.3 millones (S/. 12.0 mil vs. S/. 1.3 millones, entre diciembre del 2006 y junio del 2007), que corresponde a la variación en los ingresos diferidos netos del Fondo.

Con ello, al cierre del primer semestre del 2007, el pasivo total del FIMI creció en S/. 585.7 mil (+24.6%, respecto a diciembre del 2006), alcanzando un saldo de S/. 2.9 millones.

Indicadores Financieros del FIMI

	2003	2004	2005	Jun.06	2006	Jun.07
Utilidad Neta / Inv. Inmovilizadas	4.65%	12.42%	-5.22%	23.18%	19.23%	13.76%
Apalancamiento	0.08	0.08	0.02	0.05	0.03	0.04
Inversiones Líquidas / Pasivo Corriente	0.45	1.29	3.58	4.38	5.00	6.59
Prueba Ácida	0.79	1.50	4.07	4.66	5.34	6.96
Valor Cuota Estimado (US\$)	69.20	77.72	82.48	86.37	89.58	89.64

El patrimonio del FIMI registró un nivel similar respecto al del cierre del ejercicio 2006, S/. 66.1 millones, con una reducción de S/. 1.9 millones.

El efecto de las menores utilidades del ejercicio registradas (de S/. 6.7 millones a junio del 2006 vs. S/. 3.7 millones), junto a la disminución del capital pagado y reservas (S/. -2.3 millones, -2.85%), generaron la reducción presentada en el valor del patrimonio.

En lo que respecta al capital social, se registró una disminución debido al derecho de separación de dos partícipes, luego de los acuerdos adoptados en Asamblea General (30 de Abril del 2007). En este caso, se redimieron 137 cuotas del Fondo, efectuado en junio del presente año. A noviembre del 2007, FIMI ha cumplido con el íntegro de los rescates asociados al ejercicio del derecho de separación.

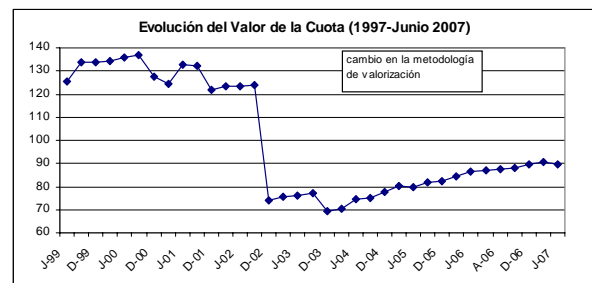
En cuanto al capital adicional y reservas, éstos no presentan ninguna modificación.

Sin embargo, la cuenta revaluaciones presentó incrementos durante el primer semestre del 2007. Registró un ligero aumento de S/.+ 143.3 mil (de S/. -30.0 mil a S/. -29.9 mil), a pesar del efecto por el menor tipo de cambio, al estar los bienes inmuebles valorizados en moneda extranjera.

Dado que el saldo neto del patrimonio del FIMI se mantuvo a niveles similares, el valor individual de las cuotas de participación, a junio del 2007, creció sólo en 0.07% pasando de US\$ 89.58, en diciembre del 2006 a US\$ 89.64 en junio del 2007, explicado por el efecto generado por la apreciación del nuevo sol frente al dólar norteamericano.

Aún cuando la tendencia mostrada por el valor de la cuota de participación del Fondo se está recuperando, éste valor sigue siendo menor al valor nominal del valor cuota que asciende a US\$ 100.

El valor individual de la cuota de participación se relaciona directamente con las valorizaciones de sus propiedades inmobiliarias, que se realizan a través de tasaciones comerciales. En diciembre del 2002, se cambió la metodología de tasación del conjunto de inmuebles de propiedad del Fondo, para pasar de una tasación por metros construidos y valor de construcción, a una tasación en función al valor de realización inmediata, lo que produjo, en esa fecha, una reducción del valor del patrimonio del Fondo de 38.6%.



En diciembre del 2004, se cambió nuevamente la metodología para la tasación de inversiones inmobiliarias basada en el valor comercial de las mismas, determinando un ligero incremento, al pasar de US\$ 16.7 millones en el 2003, a US\$ 17.9 millones, en el 2004.

La tasación efectuada en diciembre del 2005, a cargo de Barthelmess Value Network (Bvanet), se realizó manteniendo dicha metodología. Cabe resaltar que para establecer el valor de los inmuebles, el FIMI utiliza el valor comercial y no el valor de realización inmediata o de liquidación.

Producto de la tasación efectuada a diciembre del 2006, los valores establecidos por la entidad tasadora muestran un

leve incremento del orden del 0.36% para el caso del C.E. San Isidro y una leve disminución del orden de 0.55% para el caso de Depocentro, de 1.43% para el caso de C.E. José Pardo y de 0.64% para el caso del Local Comercial de Bembos. Con ello, en conjunto el valor de acuerdo a tasación de las propiedades del FIMI se redujo en US\$ 53.30 mil.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria. Primera Emisión Cuotas de Participación

Las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria – Primera Emisión fueron emitidas desde agosto de 1998. Inicialmente se colocaron en el mercado 23,369 cuotas de participación de un valor nominal de US\$ 1,000 cada una. En setiembre del 2000, la Asamblea de Partícipes modificó su valor nominal a US\$ 100 cada una.

En abril del año 2004, la Asamblea de Partícipes aprobó reducir el capital social del Fondo, a través del retiro de circulación de 630 cuotas de participación (US\$ 63 mil), las cuales eran de propiedad del mismo Fondo.

En Asamblea de Partícipes celebrada el 30 de Abril del 2007 se aprobó la redención de 137 cuotas debido al ejercicio del derecho de separación de dos partícipes, con lo que a la fecha, el monto total de cuotas de participación del Fondo asciende a 232,923, con valor nominal de S/. 1.0 cada una.

Como consecuencia de la aprobación de la fusión entre los Fondos FIMI y FIRPI, el monto autorizado se ha incrementado de US\$ 28 millones a US\$ 75 millones. El plazo de vencimiento del fondo es de 22 años, contados a partir de la fecha de inicio de actividades, es decir, 12 años adicionales contados a partir de la entrada en vigencia de la Fusión, prorrogables por acuerdo de la Asamblea General.