

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

AC Capitales SAFI S.A.

Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria

Sesión de Comité N° 16/2010: 31 de mayo del 2010
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@classrating.com

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (en adelante "FIMI"), es administrado por AC Capitales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("la SAFI"), que es una empresa administradora de fondos de inversión subsidiaria de la empresa Apoyo Consultoría, perteneciente al denominado Grupo Apoyo (Perú). Actualmente, AC Capitales administra tres fondos: (i) el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria; (ii) el Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales; y (iii) el Fondo de Inversión en Desarrollo Agroindustrial y Forestal.

Clasificaciones Vigentes

Cuota de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria	BBB _f +
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada al Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria refleja:

- La diversificación alcanzada en las inversiones realizadas por el Fondo, la ocupación alcanzada de sus propiedades, la calidad de las mismas, así como las proyecciones futuras del negocio.
- La adecuada administración del Fondo, y la experiencia acumulada en la administración de fondos de inversión por parte de la SAFI.
- El acuerdo de inversión con un importante grupo inmobiliario, para el desarrollo de proyectos de viviendas, dentro del cual ha desembolsado inversiones por un monto de US\$ 15.7 millones, de un total por ejecutar de US\$ 30 millones.
- A diciembre del 2009, FIMI registró una utilidad neta ascendente a S/. 18.9 millones, lo que representó un significativo incremento respecto al 2008, en que se obtuvieron utilidades ascendentes a S/. 2.7 millones (a valores constantes de diciembre del 2009). Esta diferencia se explica principalmente por una fluctuación del tipo de cambio, ya que se registró una ganancia de cambio por S/. 8.4 millones, mientras que a diciembre del 2008, se registró una pérdida de S/. 4.7 millones.
- La evolución creciente de los ingresos provenientes de actividades del negocio inmobiliario, específicamente relacionados con los ingresos por alquileres, resultado de la incorporación del inmueble Depocentro II que fue entregado a los inquilinos en el primer semestre del 2008. Además, se dio un incremento en la mayoría de las tarifas cobradas por concepto de alquiler en los inmuebles del Fondo, y al efecto del tipo de cambio (S/. 3.14 al cierre del 2008 vs. S/. 2.89 al cierre del 2009).

Además se espera para el transcurso del 2010, los ingresos sigan incrementándose por la incorporación de Almacenes Villa El Salvador.

- El incremento en el valor de la cuota al final del periodo 2009 (US\$ 1.16 en diciembre del 2008 vs. US\$ 1.23 en diciembre del 2009), producto de las tasaciones realizadas al cierre del 2009.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de diciembre del 2009

AC CAPITALES SAFI S.A.	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009
Total Activos	6,379	5,908	11,321
Total Pasivos	1,077	3,435	5,865
Patrimonio	5,302	2,473	5,456
Ingresos	5,819	3,626	7,600
Resultado Operacional	3,685	334	3,318
Utilidad neta	2,871	(25)	2,331
Rentabilidad patrimonial	54.15%	-0.64%	58.79%
Liquidez corriente	5.30	1.49	1.77
Deuda / Patrimonio	0.20	1.39	1.06
FIMI			
Valor de Cuota (US\$) ¹	1.23	1.16	1.23
Activos Inmobiliarios	85,880	95,452	130,417
Acciones en empresas inmobiliarias	15,434	19,289	26,477
Asociación en Participación ²	-	44,222	46,579
Total Pasivos	4,113	3,840	2,952
Total Patrimonio	121,168	173,635	225,042
Ingreso por Alquileres	9,357	10,457	12,404
Utilidad Operacional Neta	9,937	3,074	17,602
Utilidad del ejercicio	10,834	2,735	18,916

1. El valor nominal de cada cuota, desde el inicio de la fusión, es de US\$. 1.00 (hasta setiembre del 2007 fue de US\$ 100).

2. En abril del 2008 se estableció el contrato de asociación en participación con Inversiones Inmobiliarias del Perú S.A.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para el FIMI se mantienen estables, a pesar de la situación de mayor cautela presentada en el 2009, por parte de las empresas inversionistas frente a la crisis financiera.

El mercado inmobiliario sigue considerándose como atractivo para los inversionistas, especialmente extranjeros. El sector espera seguir creciendo a nivel nacional, especialmente en provincias, en las cuales el FIMI participa a través de Ekimed S.A. (holding que opera el centro comercial El Quinde en Cajamarca), entre otros proyectos que se encuentra analizando en los diferentes mercados del país.

1. Descripción de la SAFI.

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.

Posteriormente, 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 del 2002, la SAFI obtuvo 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.

Luego, el 11 de agosto del 2004, la SAFI inscribió en los Registros de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP ("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.

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), siendo absorbido por el FIMI en el 2007.

El 14 de agosto del 2007, la SBS, mediante oficio No. 15227-2007-SBS inscribió en sus registros las cuotas de participación del Fondo de Inversión en Desarrollo Agroindustrial y Forestal, cuyo plazo de duración es de

veinte años. Este se convirtió en el tercer fondo administrado por la SAFI.

a. Propiedad

AC Capitales SAFI S.A. es una empresa subsidiaria de Apoyo Consultoría S.A.C., sociedad que posee 99.36% 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 dividió en siete bloques patrimoniales, transferidos a: Apoyo Consultoría S.A.C., 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.

Acciones	% de Acciones Comunes
Apoyo Consultoría S.A.C.	99.36
Gianfranco Castagnola	0.64
Total	100.00

b. Estructura administrativa

En marzo del 2010, el Directorio de AC Capitales registró un cambio tras la renuncia de uno de sus miembros, el Sr. Lizardo Miranda Alzamora, manteniendo su cargo de Gerente General. El Sr. Lizardo Miranda cuenta con amplia de experiencia en asesoría financiera, cuatro años en el sector industrial y más de siete años administrando fondos de inversión.

Directorio	
Presidente:	Gianfranco Castagnola Zúñiga
Directores:	Felipe Ortiz de Zevallos Augusto Bedoya Cámere
Gerencia	
Gerente General:	Lizardo Miranda Alzamora

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 involucraban inicialmente 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 provenían de la renta generada por el arrendamiento a terceros, por la venta de sus inversiones inmobiliarias y por 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 y está 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), 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 dicha fecha, el monto total de cuotas de participación del Fondo ascendió a 232,923.

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 contaban con estrategias de inversiones en el sector inmobiliario; (ii) ambos fondos se encontraban administrados por la misma SAFI; (iii) la fusión permitía conformar un fondo con mayores recursos y con mejor potencial para el desarrollo de nuevas actividades en el mercado inmobiliario.

En octubre del 2007, mediante Resolución N° 034- 2007-EF/94.06.2, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) autorizó la fusión por absorción entre el FIMI y el FIRPI, en donde el FIMI (fondo absorbente) asumiría a título universal, el patrimonio del FIRPI (fondo absorbido).

El FIMI se estableció inicialmente por un plazo de quince

años, sin embargo, a raíz de la fusión, el plazo fue prolongado por 12 años adicionales, a partir de la entrada en vigencia de la fusión. Esto es, el plazo de vigencia del FIMI expirará el 28 de diciembre del 2019, salvo que la Asamblea General acuerde prorrogar en su oportunidad y cumpliendo los procedimientos determinados en los Estatutos del Fondo, el plazo de duración.

En este caso, el patrimonio del FIMI, luego de la fusión, es contribuido por el FIMI en 67.81%, mientras que el 32.19% restantes es contribuido por el FIRPI.

Se aprobó el aumento de capital del nuevo Fondo Inmobiliario fusionado, donde el objetivo era 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. En abril del 2008 se informó de la suscripción de 43'060,000 nuevas cuotas (pagadas en 5%).

Durante el 2009, los partícipes realizaron un desembolso, cancelando completamente 13'368,422 cuotas, por un total de US\$ 12.7 millones.

De esta forma, a diciembre del 2009, el nuevo capital asciende a US\$ 74'997,857, representado por 74'997,857 participaciones suscritas, de las cuales 62'674,701 participaciones están íntegramente canceladas (49'306,279 a diciembre del 2008) y 12'323,156 participaciones están parcialmente canceladas en 5% de su valor (25'691,578 a diciembre del 2008).

A diciembre del 2009 el valor de la cuota de participación ascendió a US\$ 1.23 por las cuotas totalmente canceladas y a US\$ 0.06 por las cuotas parcialmente canceladas (pagadas en un 5%). Cabe resaltar que el valor nominal de cada cuota, desde el inicio de la fusión, es de US\$. 1.00 (hasta setiembre del 2007 fue de US\$ 100).

2.1 Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones tiene como la responsabilidad principal evaluar, analizar, y eventualmente aprobar, la realización de las inversiones por cuenta del Fondo, en el marco de la política de inversiones establecida en el Reglamento de Participación. El Comité está integrado por cuatro miembros designados por la SAFI, por un periodo renovable de dos años.

En setiembre del 2008, se designó como miembro del Comité de Inversiones al Sr. Edgardo Vargas, luego de formalizarse la renuncia del Sr. Alberto Camet, quien integraba este Comité hasta dicha fecha.

Comité de Inversiones

Gianfranco Castagnola
Federico Cúneo
Augusto Bedoya
Edgardo Vargas

2.2 Comité de Vigilancia

Entre sus atribuciones principales, se encuentran: vigilar que la SAFI cumpla con lo dispuesto en la Ley y el Reglamento del Fondo, proponer a la sociedad de auditoría, verificar la veracidad de la información proporcionada a los partícipes, ente otros. Este Comité está conformado por seis personas, designadas por la Asamblea General, para el periodo 2010-2011.

Comité de Vigilancia

Miembros Titulares	Miembros Alternos
Juan Barrionuevo Moreno	Ana María Barrantes Obando
Julio Florián Alva	Alfonso Fernández Lazo
Luis Nonato Maraví	Eugenio La Rosa Saba
Gonzalo Presa Carbajal	Fernando Manrique Zúñiga
Luis Quintana Sánchez	José Pérez Gubbins
Eduardo Tirado Hart	Italo Yuli Landa

2.3 Asamblea General

Está conformada por los partícipes y cuenta, entre otras, con las siguientes atribuciones:

- Aprobar los estados financieros del Fondo.
- Acordar la distribución de beneficios.
- Elegir, ratificar y/o remover a los miembros del Comité de Vigilancia.

3. Negocios del Fondo.

El FIMI mantiene inversiones en distintos segmentos, como es el caso de oficinas, de almacenes, de estacionamientos y de locales comerciales, cuya valorización es actualizada con frecuencia anual, desde el 2005 (hasta ese momento era semestral).

De estas inversiones, 67% del portafolio se encuentra generando rentas inmobiliarias (renta de oficinas y de almacenes) y 33% corresponde principalmente a inversiones inmobiliarias de ventas, en centros comerciales o en proyectos que se encuentran en etapa de desarrollo.

Inversiones Inmobiliarias

A diciembre del 2009, el FIMI es propietario de: (i) oficinas y estacionamientos en el Centro Empresarial San Isidro; (ii) oficinas y estacionamientos en el Centro Empresarial José Pardo; (iii) un centro de depósitos y almacenaje, Depocentro I; (iv) el local comercial de la cadena de Bembo S.A; (v) un centro de depósitos y almacenaje, Depocentro II.

Debido a la absorción generada con el FIRPI, ahora el FIMI cuenta con tres propiedades adicionales e inversiones en

acciones en empresas y en proyectos inmobiliarios. Ellas son: (v) oficinas, depósitos y estacionamientos en el Edificio Torre Siglo XXI; (vi) oficinas, depósitos y estacionamientos en el Edificio Real Seis; y (vii) oficinas, depósitos y estacionamientos en el Edificio Torre Parque Mar.

La última tasación comercial de los inmuebles, realizada en diciembre del 2009, se encargó a Asesoría Valuadora (Binswanger), actualizando las tasaciones que se realizaron en diciembre del 2008. Según esta última tasación, el valor de todas las propiedades que actualmente se rentan asciende a US\$ 33'433,800, valor que se incrementó en 12.3%.

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, 277 estacionamientos, 7 depósitos y 1 tienda. Según la tasación vigente, este inmueble registró una apreciación de 5.9%. Estas oficinas han mantenido su máximo de ocupación durante los tres primeros trimestres del 2009, registrando al cierre del 2009, una ocupación de 93%.

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 69 oficinas, 102 estacionamientos y de 36 depósitos. Según la última tasación, este inmueble se valorizó en 10.64%, respecto al periodo previo. El nivel de ocupación de estas oficinas fue en promedio de 93% durante el 2009.

Depocentro I

Este inmueble se ubica en la zona comercial del distrito de Surquillo. Depocentro I es un centro de depósito y almacenaje compuesto por tiendas, talleres, estacionamientos y áreas de almacenes. El valor de este inmueble se ha incrementado en 28.75% con respecto a la tasación del año previo. Depocentro I ha registrado un nivel de ocupación en promedio de 95% a diciembre del 2009 (97% en el 2008).

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. Dicho local fue adquirido en agosto de

1999 y viene siendo alquilado a Bembo S.A., el plazo del contrato vigente finaliza en agosto de 2017. La última tasación de este inmueble registró un incremento de 67.8% superior respecto a la tasación realizada al cierre del 2008.

Desde noviembre del 2007, fecha en la que se formaliza la fusión por absorción, se incorporaron a los activos del FIMI, tres inmuebles adicionales: Torre Siglo XXI, Edificio Real Seis y Torre Parque Mar, que provenían del Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios (FIRPI). Depocentro II fue adquirido después de la fusión entre los fondos. Las cuatro propiedades presentaron niveles de ocupación de 100% durante el 2009.

Edificio Torre Siglo XXI

Este inmueble está ubicado en la esquina de la Av. Enrique Canaval Moreyra N° 380 y la Calle Los Gavilanes N° 335, en el distrito de San Isidro. Se encuentra conformado por tres oficinas con sus respectivos estacionamientos. Según la tasación vigente, este se revalorizó en 3.33% en el último año.

Edificio Real Seis

Este edificio está ubicado en la Av. Víctor Andrés Belaúnde N° 147, en la Vía Principal N° 140, en el distrito de San Isidro, conformado por tres oficinas, tres depósitos y 31 estacionamientos. La tasación comercial vigente calculó una revalorización de 3.55% respecto al periodo 2008.

Torre Parque Mar

Este edificio está ubicado en la esquina de la Av. José Larco N° 1301 y la Calle Las Delias N° 308, en el distrito de Miraflores. El FIMI cuenta con cuatro oficinas, 59 estacionamientos y 11 depósitos. La última tasación le otorgó una apreciación de 6.84% respecto al año 2008.

Depocentro II

Se encuentra ubicado en el límite de los distritos de Surquillo con San Isidro. Ofrece una alternativa para aquellas empresas que requieren de un almacén para la custodia y/o la distribución de sus productos en los distritos colindantes. La tasación a diciembre del 2009 le otorgó una apreciación de 22.8% respecto al ejercicio anterior.

Adicionalmente se han adquirido terrenos con el fin de desarrollar proyectos inmobiliarios, los cuales registran una inversión de aproximadamente S/. 7.3 millones, siendo el valor en libros, a diciembre del 2009, S/. 7.9 millones. Cuatro de éstos terrenos se encuentran actualmente desarrollando

proyectos inmobiliarios destinados a la venta y a alquilar, respectivamente.

Por otro lado, el Fondo registra S/. 26.0 millones en obras en curso, las cuales corresponden principalmente al Proyecto Almacén Villa El Salvador. A la fecha, dicho proyecto ha sido culminado casi en su totalidad, y ya se inició el alquiler de almacenes.

De la misma manera, el Fondo firmó en el 2009, un Contrato con CETEN para el desarrollo de un proyecto dentro del rubro de Educación por una inversión de US\$ 600 mil. Se espera para junio del 2010 emitir la primera facturación de este contrato.

Acciones en empresas inmobiliarias

Respecto a proyectos inmobiliarios de empresas donde el Fondo realiza inversiones en títulos patrimoniales, se tienen los siguientes:

Inversiones en acciones (en miles de Nuevos Soles):

Inmobiliaria Viena S.A.	S/. 15,710
Inmobiliaria San Silvestre S.A.	S/. 4,268
Ekimed S.A.C.	S/. 6,499

Inmobiliaria Viena S.A.:

Esta empresa posee inversiones en el proyecto inmobiliario "Golf Millenium", el cual consiste de cuatro torres de departamentos en un terreno ubicado en el distrito de San Isidro. A diciembre del 2009, la participación del Fondo en el patrimonio de dicha inmobiliaria es de 50.18%.

Inmobiliaria San Silvestre S.A.

Se trata de un proyecto integral de oficinas ubicado en el distrito de San Isidro, en copropiedad con Inversiones Centenario S.A., el cual será destinado para generar rentas por alquiler. El proyecto de oficinas se encontrará situado dentro de un proyecto mayor, que incluye un centro comercial y un hotel que será de propiedad de un tercer grupo económico. Se espera que esté operativo en el 2012. A diciembre del 2009, la participación del Fondo en el patrimonio de dicha inmobiliaria es de 69.54%.

Empresa Ekimed S.A.C.

El FIMI mantiene una participación de 26.4% en el Holding de la empresa El Quinde Shopping Center, operadora del Centro Comercial El Quinde en Cajamarca. Durante el ejercicio 2009, los socios efectuaron aportes de capital en proporción a su participación para el desarrollo de proyectos en Ica y Chimbote, así como la ampliación del Centro Comercial El Quinde.

Asociación en Participación

En abril del 2008, AC Capitales (representando al FIMI) e Inversiones Inmobiliarias del Perú S.A. (Grupo Inmobiliario Imagina) firmaron un compromiso, mas no la obligación de las partes, para establecer una asociación en exclusividad para el desarrollo de proyectos de vivienda. El monto estimado de inversión total que realizará el FIMI sería del orden de US\$ 30 millones. Al cierre del ejercicio 2009, el Fondo ha desembolsado US\$ 15.7 millones.

De este modo, a diciembre del 2009, el Fondo ha invertido en ocho de los proyectos en etapa de desarrollo, registrados en la cuenta activos como Asociaciones en Participación. Estas inversiones son: (i) Inversión Inmobiliaria La Hispania; (ii) Inversión Inmobiliaria del Rubicón; (iii) Inversión Inmobiliaria Mar del Plata; (iv) Inversión Inmobiliaria del Iguazú; (v) Inversión Inmobiliaria de Chicama; (vi) Inversión Inmobiliaria Australes; (vii) Inversión Inmobiliaria del Colca; (viii) Inversión Inmobiliaria de la Galicia.

4. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la empresa han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2009, utilizando los siguientes factores de ajuste:

Año	2005	2006	2007	2008	2009
Factor de ajuste	1.101	1.087	1.033	0.949	1.000

La SAFI

A diciembre del 2009, AC Capitales SAFI registró ingresos acumulados por S/. 7.6 millones, generado principalmente por las comisiones que recibe la SAFI por la administración de sus fondos de inversión: (i) el Fondo de Inversión Inmobiliaria – FIMI fusionado con el Fondo de Inversión en Rentas y Proyectos Inmobiliarios; (ii) el Fondo de Inversión en Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales; y (iii) el Fondo de Inversión en Desarrollo Agroindustrial y Forestal. Además, la SAFI obtiene ingresos por alquiler de inmuebles, que en el ejercicio 2009 representaron 8.2% de sus ingresos totales.

Los ingresos obtenidos en el ejercicio 2009 duplicaron lo registrado en el ejercicio 2008 (+109.6%), ascendentes a S/. 3.6 millones (considerando valores ajustados a cifras de diciembre del 2009), gracias a los mejores rendimientos generados a partir de los fondos administrados.

A diciembre del 2009, la SAFI registró gastos administrativos y de ventas por S/. 4.3 millones, lo que representó un aumento de 30.09% respecto a lo incurrido en el ejercicio 2008.

El incremento de los ingresos obtenidos por remuneraciones de los fondos administrados, permitió que el resultado operacional de la SAFI muestre una importante recuperación respecto al ejercicio 2008, pasando de S/. 0.3 millones a S/. 3.3 millones.

A diciembre del 2009, el resultado antes de impuestos de la SAFI fue una utilidad de S/. 3.3 millones, y luego del registro de impuesto a la renta, permite obtener una utilidad neta ascendente a S/. 2.3 millones.

Este resultado se ha recuperado con relación a la pérdida mostrada en el ejercicio 2008 (S/. -25 mil, a valores constantes), con lo que se lograron volver positivos los niveles de rentabilidad ofrecidos por la SAFI, tanto sobre el patrimonio, como sobre los activos.

Respecto a los activos de la SAFI, éstos aumentaron en S/. 5.4 millones, en comparación con el total de activos registrados al cierre del ejercicio 2008, lo que representó una variación de +91.61% para dicho periodo (de S/. 5.9 millones a S/. 11.3 millones).

Los activos corrientes aumentaron S/. 1.9 millones, respecto a diciembre del 2008 (+99.29%), lo que se explica, principalmente por el aumento en cuentas por cobrar a los fondos (remuneraciones fijas y variables).

En cuanto al activo fijo de la SAFI, éste se vio incrementado en S/. 3.5 millones, debido a la adquisición de nuevas oficinas de la SAFI, ubicadas en el distrito de Miraflores, utilizadas plenamente desde marzo del 2009.

Los pasivos de la sociedad administradora, a diciembre del 2009, ascendieron a S/. 5.8 millones, siendo de vencimiento corriente S/. 2.2 millones y de vencimiento no corriente S/. 3.7 millones, que corresponde principalmente a dos contratos de arrendamiento financiero con el BBVA Banco Continental, para la adquisición de sus nuevas oficinas. Asimismo, se suscribió un contrato de arrendamiento financiero con América Leasing S.A. por la adquisición del tercer piso del mismo edificio.

A diciembre del 2009, el patrimonio de la SAFI fue de S/. 5.5 millones, lo que representó un incremento de S/. 3.0 millones respecto a diciembre del 2008, al ser expresado en valores constantes. Este incremento se debió a nuevos aportes de accionistas por S/. 520 mil y a S/. 780 mil por resultados no realizados, que corresponde a la revalorización del inmueble adquirido recientemente, además de los resultados del ejercicio 2009.

Principales indicadores financieros - AC Capitales

	2005	2006	2007	2008	2009
Gastos administr. y ventas / Ingresos	-101.72%	-36.69%	-36.68%	-90.78%	-56.34%
Resultado operacional / Ingresos	-1.72%	63.31%	63.32%	9.22%	43.66%
Utilidad / Ingresos	-0.47%	48.03%	49.34%	-0.68%	30.67%
Resultado Operacional / Utilidad	368.85%	131.82%	128.35%	-1349.06%	142.37%
Resultado no Operacional / Utilidad	-859.02%	5.53%	10.74%	1409.94%	0.95%
(Otros ingr. - otros egr.) / Utilidad	-49.72%	-1.35%	164.83%	-4063.32%	9.30%
Gastos financieros (netos) / Utilidad	-908.74%	4.18%	-1.17%	1333.54%	9.30%
Rentabilidad patrimonial	-0.36%	37.30%	54.15%	-0.64%	58.78%
Rentabilidad / Activos	-0.33%	31.17%	45.01%	-0.40%	27.05%
Rentabilidad operacional / Activos	-1.22%	41.09%	57.77%	5.44%	38.52%
Activo fijo / Patrimonio	0.30	0.09	0.12	1.50	1.32
Deuda / Patrimonio	0.09	0.20	0.20	1.39	1.07
% Deuda corto plazo	100.00%	100.00%	100.00%	37.35%	36.58%
Liquidez	8.53	5.32	5.30	1.49	1.77
Liquidez ácida	7.96	5.24	5.29	1.48	1.77

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 la 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 una rentabilidad anual, de acuerdo a determinadas escalas.

A diciembre del 2009, el FIMI registró ingresos brutos por S/. 12.4 millones, lo que representó un incremento de 18.62% respecto a diciembre del 2008 (+12.62% expresado en valores corrientes). Este incremento se debió principalmente: (i) Depocentro II, ya que la facturación del 100% del inmueble empezó en el último trimestre del 2008; (ii) al incremento en las tarifas de alquileres en los inmuebles; (iii) al efecto de la apreciación del Nuevo sol frente al Dólar Americano en los alquileres cobrados (S/. 2.93 a diciembre del 2008 vs. S/. 3.01 a diciembre del 2009). Para el 2010 se espera que el nivel de ingresos por alquileres se incremente significativamente, dada el inicio de operaciones del local de almacenes Villa El Salvador. La SAFI percibe una remuneración fija mensual y una remuneración variable determinada según la rentabilidad real anual del Fondo. A diciembre del 2009, el FIMI registró gastos por el pago de la comisión a la SAFI ascendentes a S/. 1.7 millones, cifra que representa una variación de +46.69%, respecto a la de diciembre del 2008 (S/. +547.2 mil).

Por su parte, los otros gastos administrativos registraron una reducción de 1.27%, con lo cual ascendieron a S/. 1.5 millones.

A diciembre del 2009, el FIMI obtuvo un resultado operacional bruto de S/. 9.2 millones, lo que representó un aumento de 18.23% en comparación con diciembre del 2008.

A diciembre del 2009, la ganancia por diferencia de cambio fue de S/. 8.4 millones. Dicho monto fue resultado de la apreciación del nuevo sol frente al dólar americano durante el 2009, mientras que a diciembre del 2008, se registró un valor negativo de S/. 4.7 millones por la depreciación del tipo de cambio en dicho periodo.

El efecto cambiario en los resultados del Fondo se debe a que las cuotas de participación están denominadas en dólares, clasificadas como capital y los estados financieros son en nuevos soles.

La utilidad neta a diciembre del 2009 fue de S/. 18.9 millones, lo que representa un importante incremento de casi 6 veces lo registrado a diciembre del 2008, S/. 2.7 millones.

Con respecto a los activos del FIMI, se registró un incremento de S/. 50.5 millones en los activos totales, en comparación con el saldo a diciembre del 2008 (+28.47%). Se dio un incremento de S/. 2.2 millones en otras cuentas por cobrar, específicamente por el reconocimiento de un saldo a favor del Impuesto General a las Ventas.

Las inversiones inmovilizadas del FIMI, a diciembre del 2009, registraron un incremento de S/. 44.5 millones, a valores constantes lo que representó un crecimiento de 28.00%, respecto al cierre del ejercicio 2008. Ello se explica principalmente por el desembolso de S/. 26 millones para la adquisición del terreno y la construcción del proyecto de almacenes Villa El Salvador. A la fecha, dicho proyecto se encuentra culminado.

Por otro lado, se ha realizado un aumento de capital en una de las empresas en las que el Fondo es accionista (Ekimed S.A.C.).

Las inversiones mobiliarias del FIMI, compuestas por depósitos a plazo, cuentas de ahorro e inversiones en acciones, se incrementaron en S/. 6.8 millones (+61.67%). En cuanto a los activos no corrientes del FIMI, a diciembre del 2009, no se registró saldo alguno, al igual que en diciembre del 2008.

Con estas variaciones, el activo total del FIMI registró un crecimiento en términos reales de S/. 50.5 millones, entre diciembre del 2008 y diciembre del 2009 (+28.47%), alcanzando un saldo de S/. 227.9 millones.

Respecto a los pasivos que mantiene el Fondo, se registró una reducción en los pasivos corrientes de 23.13%, pasando de S/. 3.8 millones a S/. 2.9 millones, entre diciembre del 2008 y diciembre del 2009, respectivamente.

Esta reducción corresponde, en parte, al registro de una recuperación de provisiones S/. 2.1 millones, lo cual contrarrestó la totalidad de provisiones realizadas a diciembre del 2009, frente a las provisiones del 2008 por S/. 1.9 millones.

El FIMI registró una provisión para riesgos de operación por el importe total de los préstamos efectuados a las empresas inmobiliarias (S/. 2.4 millones a diciembre del 2009 vs. S/. 1.8 millones al cierre del 2008). Esto debido a que los proyectos se encuentran en etapa pre-operativa.

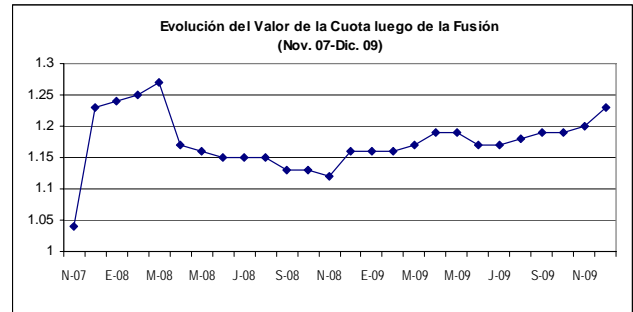
Las cuentas por pagar no presentaron significativa variación (S/+.53 mil, +36.05%), lo que incluye el saldo pendiente de pago a la SAFI por concepto de la comisión que corresponde a los servicios prestados de administración del Fondo.

A diciembre del 2009, el patrimonio fue de S/. 225.0 millones (S/. +51.4 millones, +29.61% respecto a diciembre del 2008).

Dicho aumento se debe al desembolso efectuado por los partícipes por la cancelación de 5'789,474 cuotas equivalente a S/. 17'206,316, realizado en junio del 2009, con lo cual se produjo un aumento de capital. Luego, en

agosto del 2009, se desembolsó S/. 8'243,202, equivalente a 2'947,369 cuotas canceladas; finalmente, en diciembre del 2009, se incrementó el capital en S/. 12.7 millones, 4'631,579 cuotas canceladas.

Además de los mayores resultados acumulados durante el 2009, el patrimonio recoge el efecto de las tasaciones de los inmuebles y presentó un incremento durante el 2009 de S/. 802.7 mil (de S/. 22.4 millones a S/. 23.2 millones). Dicho monto resulta de la diferencia entre el valor de las tasaciones vigentes de los inmueble del fondo y el valor invertido en éstos. Ambos montos son principalmente en USD y convertidos a PEN con el tipo de cambio a la fecha de registro. El tipo de cambio a diciembre 2008 fue S/. 3.14 por dólar mientras que a diciembre de 2009 fue S/. 2.89 por dólar.



El valor individual de las cuotas de participación, a diciembre del 2009, fue de US\$ 1.23 para las cuotas íntegramente canceladas, mientras que el valor contable al cierre del periodo 2008 de cada cuota fue de US\$ 1.16 y de US\$ 0.06 para las cuotas parcialmente canceladas.

El valor nominal de cada cuota, desde el inicio de la fusión, es de US\$. 1.00 (hasta setiembre del 2007 fue de US\$ 100). Cabe destacar que la tasación realizada al cierre del 2009 produjo un incremento en el valor de la cuota al final del periodo 2009 (US\$ 1.16 en diciembre del 2008 vs. US\$ 1.23 en diciembre del 2009).

Principales indicadores financieros - FIMI

	2005	2006	2007	2008	2009
Utilidad Neta / Inv. Inmovilizadas	-5.22%	19.23%	10.69%	1.72%	9.30%
Apalancamiento	0.02	0.03	0.03	0.02	0.01
Inversiones Líquidas / Pasivo Corriente	3.58	0.45	1.43	1.19	1.16
Prueba Ácida	4.07	0.79	2.32	1.96	2.24
Valor Cuota Estimado (US\$)	82.48	89.58	1.23	1.16	1.23

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.

Como consecuencia 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. El valor nominal de cada cuota de participación ha cambiado de US\$ 100 a US\$ 1.00 y a diciembre del 2009 se encuentran colocadas 74'997,857 cuotas (62'674,701 íntegramente canceladas y 12'323,156 canceladas al 5%).