

Exhibit R-284

Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria
Annual Report for 2003,
December 31, 2003

MEMORIA ANUAL



Administrado por:



AC
CAPITALES SAFI

2003

PRESENTACIÓN A LOS SEÑORES PARTICIPES

Señores Participes:

En mi calidad de Presidente del Directorio de AC CAPITALES SAFI S.A., sociedad administradora autorizada por CONASEV para la administración del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (El Fondo); tengo el agrado de presentar a Ustedes la Memoria Anual y los Estados Financieros debidamente auditados del ejercicio económico anual 2003.

Durante el año 2003, el primer ejercicio completo a cargo de AC Capitaless SAFI, los principales objetivos se han orientado al cumplimiento de los siguientes objetivos principales: (i) mantener e incrementar la ocupabilidad de las inmuebles; (ii) reducir el costo financiero asociado a la emisión de bonos inmobiliarios; (iii) realizar las inversiones necesarias para mantener la calidad y competitividad de los inmuebles, en el contexto de una oferta inmobiliaria que continúa mostrando niveles de desocupación significativos.

La presente Memoria Anual presenta una descripción del Estado de Situación de los inmuebles y operaciones del Fondo, así como de sus obligaciones y balance patrimonial. Se adjuntan, además, los Estados Financieros Auditados del Fondo.

Finalmente, reiteramos nuestro agradecimiento por la confianza depositada en AC Capitaless SAFI.

Los saludan muy cordialmente,


Gianfranco Castagnola Zúñiga
Presidente


Lizardo Miranda Alzamora
Gerente General

AC Capitaless SAFI S.A.

MEMORIA ANUAL 2003

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

CONTENIDO

PRESENTACIÓN A LOS SEÑORES PARTÍCIPE

SECCION I

Declaración de Responsabilidad

SECCION II

Negocio de El Fondo

Datos Generales

Descripción de operaciones y desarrollo

Procesos Legales

Administración

SECCION III

Análisis y discusión de la administración acerca del resultado de las operaciones y de la situación económico financiera de El Fondo al 31 de Diciembre de 2003.

SECCIÓN IV

Información relativa a los Valores Mobiliarios del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.

SECCION V

Síntesis del proceso de transferencia de la administración del Fondo.

ANEXO

Estados Financieros Auditados del Ejercicio Económico 2003.

SECCIÓN I

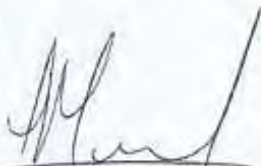
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Información Financiera y Manual para la Preparación de Información Financiera y en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras vigente, mediante las cuales se dan las instrucciones y contenido mínimo para la elaboración de la Memoria Anual de los Fondos y la suscripción de responsabilidad, según la siguiente declaración:

“El presente documento contiene información veraz y suficiente respecto a la administración del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria durante el año 2003. Los firmantes se hacen responsables por los daños que pueda generar la falta de veracidad o insuficiencia del contenido de la presente Memoria, dentro del ámbito de su competencia, de acuerdo a las normas del Código Civil.”



Gianfranco Castagnola Zúñiga
Presidente del Directorio
AC CAPITALES SAFI S.A.



Lizardo Miranda Alzamora
Gerente General
AC CAPITALES SAFI S.A.

SECCIÓN II

NEGOCIO DEL FONDO

Datos Generales:

- **Denominación:**

Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria

- **Dirección:**

Calle Gonzales Larrañaga N° 265, Urb. San Antonio, Miraflores, Lima, Perú

- **Teléfonos:**

213-1120 / 241-8084

- **Fax:**

241-4032

- **Constitución y Registro:**

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria fue constituido por Oferta Pública Primaria el 08 de Octubre de 1997, fecha en que se publicó en el Diario Oficial El Peruano, la Resolución CONASEV N° 622-97-EF/94.10 que autorizó a la Sociedad Administradora a iniciar las operaciones de El Fondo.

El período de la oferta pública primaria se inició en la fecha señalada en el párrafo anterior, y se mantuvo vigente hasta el mes de agosto del año 1999, en concordancia con lo establecido en el artículo 24° del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución CONASEV N° 002-97-EF/94.10.

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, en mérito a lo dispuesto en la Resolución CONASEV N° 622-97-EF/94.10 de fecha 27 de septiembre de 1997 y publicada en el Diario oficial El Peruano con fecha 08 de octubre de 1997, ha quedado registrado en la Sección "Fondos de Inversión" con el código de ficha "FI-970001" según Certificado de Inscripción N° 00030 expedido por CONASEV con fecha 26 de Setiembre de 1997, asimismo, los Certificados de Participación de El Fondo han sido inscritos en el mismo Registro Público bajo la sección "Valores Mobiliarios y Programas de Emisión", registrado desde el 26 de Setiembre de 1997 con el código "01-975001".

- **Breve descripción del grupo económico:**

El Fondo de Inversión se constituye como un patrimonio autónomo, el cual por su naturaleza no tiene personería (natural o jurídica), por lo que no conforma grupo económico ni guarda relación de vinculación patrimonial con empresa o persona natural alguna, a excepción de sus partícipes. Para efectos tributarios, el Fondo ha sido considerado desde su constitución como una persona jurídica.

En cuanto a AC Capitaless SAFI, la Sociedad Administradora, ésta es una empresa subsidiaria de APOYO Consultoría S.A. y forma parte del Grupo APOYO. El Grupo APOYO cumplió veinticinco años de trayectoria el 2002; actualmente mantiene filiales en Bolivia y Ecuador, y sus ingresos operativos ascendieron a aproximadamente US\$ 11 millones. Las principales empresas del Grupo APOYO son APOYO Consultoría S.A.C. y APOYO Opinión y Mercado S.A.

El Directorio de AC Capitaless SAFI está conformado por Gianfranco Castagnola Zúñiga, quien lo preside, y a su vez, Director Gerente de APOYO Consultoría S.A., Felipe Ortiz de Zevallos, Presidente del Grupo APOYO, y Eduardo Campos Corvacho, Socio Gerente del Área de Asesoría Financiera de APOYO Consultoría S.A.

- **Capital Social:**

El Capital del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, al cierre del ejercicio 2003, es de S/.85'530,854 Nuevos Soles, de los cuales S/.80'950,216 corresponden al Capital Variable y S/.4'580,638 Nuevos Soles a Capital Adicional.

Dicho capital, conforme lo establecido por la normatividad contable que regula los Fondos de Inversión y que fuera aprobada mediante la Resolución CONASEV N° 627-97-EF/94.10, "Normas Contables Aplicables a los Fondos de Inversión", se compone de: **Capital Variable**, que lo constituye el monto suscrito y pagado por los partícipes al adquirir Cuotas de Participación a su valor nominal de US\$ 100.00 (antes US\$ 1,000.00), expresado en moneda nacional al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio (S/.3.464 nuevos soles); y **Capital Adicional**, que lo constituye el monto adicional (una prima, conforme lo establece el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y el Reglamento Interno del Fondo), pagado por los Partícipes que suscriben Cuotas de Participación por un valor superior al nominal. Dicho Capital Adicional se explica por la acumulación de intereses generados por los aportes, los ingresos generados por los alquileres de los inmuebles y la eventual revaluación de los mismos. Ello generó un incremento de valor en la cuota que se reconoció en las cuotas suscritas una vez iniciadas las operaciones de El Fondo.

- **Patrimonio:**

Adicionalmente a lo mencionado en el punto anterior, debemos señalar que el valor de los Fondos de Inversión y su Valor Cuota, se determinan por su patrimonio y éste a su vez dividido entre el número de cuotas suscritas. Al cierre del ejercicio 2003, el Patrimonio de El Fondo asciende a S/.56'219,856 Nuevos Soles, y el Valor Cuota a US\$69.45 dólares americanos cada una.

El Patrimonio del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, al cierre del mes de diciembre de 2003, se encuentra constituido por el Capital Variable: S/.80'950,216 Nuevos Soles; Capital Adicional: S/.4'580,638 Nuevos Soles; Reservas: S/.471,375 Nuevos Soles; Resultados Acumulados: S/.4'162,993 Nuevos Soles; y por los Resultados No Realizados: S/-.33'945,366 Nuevos Soles (negativos).

- **Clases de cuotas creadas y emitidas:**

Las Cuotas de Participación que representan el patrimonio del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria han sido emitidas en una misma serie y clase, por lo que cada una otorga a los Partícipes, los mismos derechos y obligaciones.

- **Número y valor nominal de las Cuotas:**

El número de Cuotas de Participación emitidas suscritas y pagadas en circulación es de 233,690, siendo el valor nominal de cada una de US\$ 100.00 Dólares Americanos.

- **Estructura de Partícipes:**

Los inversionistas, Partícipes, que poseen Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, por más del 5% del total, son los siguientes:

PARTICIPE	N° Cuotas	Porcentaje
Banco Nuevo Mundo en Liquidación	105,110	44.98%
In-Cartadm	29,820	12.76%
EsSalud	19,530	8.36%
CCI Construcciones S.A. Suc. Perú	18,550	7.94%
Nv-Cartadm	14,910	6.38%
Banco de Comercio	12,685	5.43%
Pr-Cartadm	12,000	5.13%
Otros	21,085	9.02%
TOTAL:	233,690	100.00%

Nota: In-Cartadm (AFP Integra), Nv-Cartadm (AFP Unión Vida), Pr-Cartadm (AFP Profuturo).

La nacionalidad o país de constitución, según corresponda, de la totalidad de los inversionistas, es peruana.

- **Otras inscripciones y registros:**

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria a través de su Sociedad Administradora (en tal oportunidad Multifondos SAFI) solicitó la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de CONASEV, de una emisión de Bonos denominados “Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria-Primera Emisión de Bonos Inmobiliarios”, por US\$ 7’000,000 dólares americanos, quedando inscrita en el mencionado registro en mérito a la Resolución Gerencia General N° 129-99-EF/94.11, vigente desde el 24 de noviembre de 1999. Posteriormente, se modificó el Contrato de Emisión y el Prospecto Informativo, reduciéndose el monto de la emisión a US\$ 3’000,000.00. Asimismo, se constituyó una garantía específica en forma de una cuenta intangible, “escrow account”, de uso exclusivo y específico para la redención de los Bonos Inmobiliarios a razón de US\$ 50,000.00 dólares americanos mensuales. Igualmente, se establece la posibilidad de redimir al menos el 50% de la emisión en el tercer año, y de mantener redenciones periódicas semestrales a partir de esa fecha. Finalmente, los cupones son pagados trimestralmente, considerándose como fecha de vencimiento para dicho efecto los trimestres calendarios vencidos.

La clasificación vigente de los Bonos Inmobiliarios emitida tanto por las empresas Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A., como Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo, es de **A+** y de **A** respectivamente, lo cual representa una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactadas.

Los 3,000 Bonos Inmobiliarios por un valor nominal de US\$1,000.00 cada uno, se colocaron en su totalidad el 31 de agosto de 2000, fecha en la cual se efectuó su oferta pública primaria, siendo emitidos los mismos, el 01 de septiembre del 2000. Su asignación se realizó a una TEA del 12% anual. Cabe mencionar que en Enero del 2001, y por acuerdo del Comité de Vigilancia y aprobación de la Asamblea de Bonistas, se acordó la redención anticipada de 101 Bonos Inmobiliarios, los cuales en tal oportunidad pertenecían al Banco Nuevo Mundo (actualmente en proceso de liquidación).

En el mes de Octubre del 2003, la Sociedad Administradora presentó una oferta de rescate anticipado de los bonos inmobiliarios, hasta por un monto de US\$ 2,000,000. Se recibieron aceptaciones por parte de los señores obligacionistas por hasta US\$ 2,007,000. Se decidió rescatar la totalidad de los sometidos a dicha aceptación. De esta manera, el Fondo redujo a US\$ 892,000 su emisión vigente de los bonos inmobiliarios, reduciendo consecuentemente, el costo financiero asociado a dicha emisión en aproximadamente 69%. El rescate anticipado se realizó con cargo a los recursos mantenidos en la cuenta garantía que se mantiene en el Banco Wiese Sudameris, y cuyo monto ascendía a US\$ 2,000,000. El saldo del rescate (US\$ 7,000) y el pago de la prima correspondiente se realizó con recursos corrientes del Fondo. El procedimiento de presentación de oferta de rescate anticipado fue aprobado tanto en Asamblea Extraordinaria de Partícipes como en Asamblea de Obligacionistas. Igualmente, en Asamblea de

Obligacionistas se aceptó la renuncia de Centura SAB como Representante de los Obligacionistas, y se aceptó la designación por Santander Central Hispano SAB en su reemplazo.

Al cierre del año 2003 se encuentran en el mercado 892 Bonos Inmobiliarios, por los cuales el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria viene pagando en las fechas establecidas en el Contrato de Emisión y el Prospecto, los intereses por trimestre calendario vencido.

Descripción de operaciones y desarrollo:

- **Respecto del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria:**

Objetivos

El objetivo del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria es el de invertir sus recursos principalmente en bienes raíces ubicados en el territorio del Perú, sea mediante la construcción para venta y/o arrendamiento de bienes raíces destinados a proyectos de oficina, centros comerciales, viviendas, infraestructura turística, infraestructura industrial/comercial, así como en el negocio de prestación de servicios de alojamiento en la modalidad de hotel, apart-hotel y/o similares. Al cierre del presente ejercicio, las inversiones del Fondo comprenden oficinas destinadas a alquiler, con sus correspondientes estacionamientos y depósitos, áreas de almacenes en el inmueble denominado Depocentro, y el alquiler de un local comercial a una cadena de comida rápida. Adicionalmente, el Fondo es propietario de un terreno ubicado en el centro de Lima.

Como parte de sus operaciones cotidianas, El Fondo incurre en gastos de comisiones de corretaje asociados al arrendamiento; la renovación y reacondicionamiento de oficinas, los gastos de mantenimiento, arbitrios e impuestos prediales correspondientes a sus propiedades, y la administración de Depocentro, el centro de depósitos y almacenes ubicado en el distrito de Surquillo.

Plazo de duración

El plazo de duración del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria es de 15 años, desde el inicio de operaciones, es decir, contados desde el mes de diciembre de 1997, por lo que el periodo de vigencia se extiende hasta el mes de diciembre de 2012; pudiendo dicho plazo ser ampliado por acuerdo previo de la Asamblea Ordinaria de Partícipes.

Evolución de las operaciones del Fondo

Ocupación e ingresos generados por los bienes del Fondo

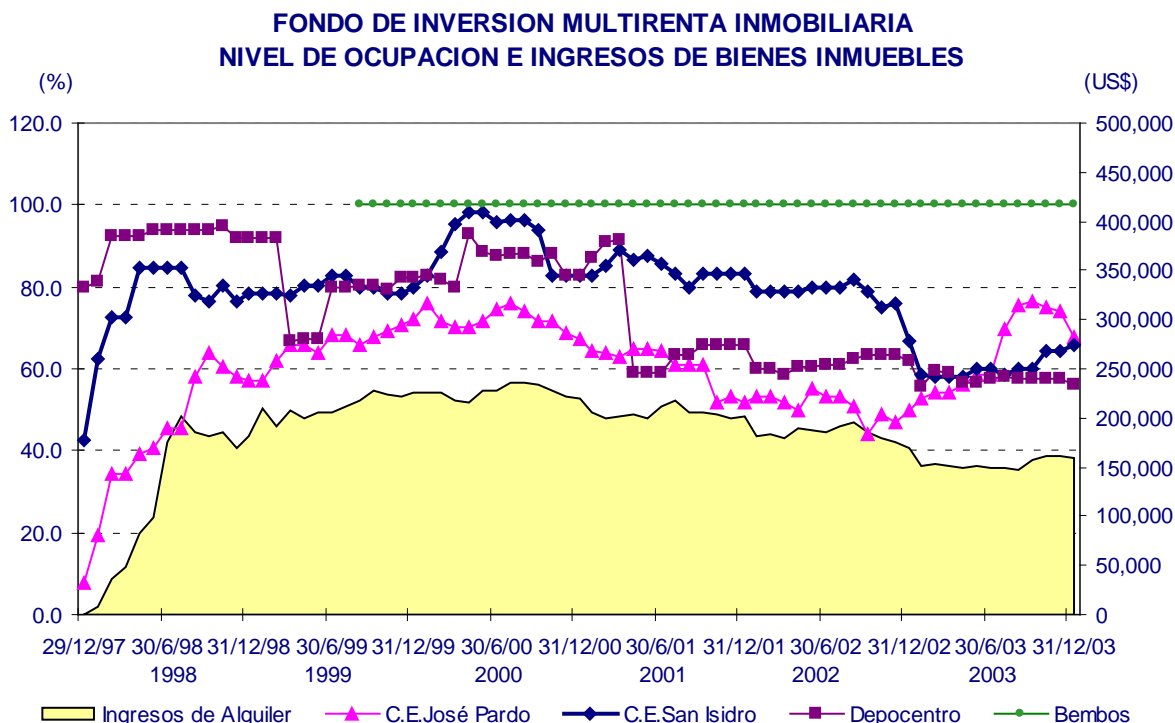
La evolución de la ocupación de oficinas y almacenes fue favorable para el año 2003, a pesar de que el mercado de oficinas corporativas ha mantenido, durante el año, una situación de exceso de oferta respecto a la demanda neta por oficinas.

Los ingresos acumulados mensuales totales del Fondo variaron, de un monto registrado para Enero de aproximadamente US\$ 144,000; a un nivel de ingresos registrado en Diciembre del orden de US\$ 159,700. Los montos consignados no incluyen el IGV.

Adicionalmente, debe señalarse que el Estado de Resultados del Fondo registra ingresos como resultado del reembolso de pago de arbitrios que corresponden a oficinas entregadas en arrendamiento, así como a cuotas de mantenimiento facturadas por el Fondo en el caso de Depocentro.

A continuación se presente un gráfico con la evolución de ocupación e ingresos para el total del periodo de vigencia del Fondo.

Gráfico N° 1



En el Centro Empresarial José Pardo, la ocupación varió de aproximadamente 50% en Diciembre del 2002, a 68% en Diciembre del 2003. En el caso de Centro Empresarial San Isidro, la ocupación virtualmente se mantuvo, disminuyendo de 67% a 66% en el mismo periodo. Finalmente, en Depocentro la ocupación cayó ligeramente, de 62% a 56%.

A continuación se muestra un cuadro con la evolución mensual de la ocupación de los inmuebles del Fondo.

Cuadro N° 1

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA NIVELES DE OCUPACIÓN DE BIENES INMUEBLES

MES / AÑO 2003	C.E. JOSE PARDO	C.E. SAN ISIDRO	DEPOCENTRO	LOCAL BEMBOS
Enero	52.97%	58.39%	55.79%	100.00%
Febrero	54.42%	57.98%	59.55%	100.00%
Marzo	54.42%	57.98%	59.15%	100.00%
Abril	56.26%	57.98%	56.47%	100.00%
Mayo	58.36%	59.89%	56.56%	100.00%
Junio	58.36%	59.89%	57.48%	100.00%
Julio	69.64%	58.35%	58.12%	100.00%
Agosto	75.72%	60.24%	57.73%	100.00%
Septiembre	76.68%	60.24%	57.63%	100.00%
Octubre	75.22%	64.48%	57.63%	100.00%
Noviembre	74.26%	64.48%	57.63%	100.00%
Diciembre	67.90%	65.93%	56.14%	100.00%

Puntualmente, en el mes de mayo de 2003 se transfirió la propiedad de dos estacionamiento ubicados en el Centro Empresarial San Isidro, a un condómino del Edificio. No se realizaron otras operaciones de adquisición o venta de inmuebles durante el ejercicio.

Evolución del Valor Cuota del Fondo

El Valor Cuota del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria se contrajo en 6.74% de un valor registrado a Diciembre de 2002 de US\$ 74.47, a un valor registrado al cierre del ejercicio 2003 de US\$ 69.45.

El Fondo registró una disminución muy importante del valor de sus inmuebles en Diciembre del 2002, como resultado de la tasación que a dicha fecha se efectuó. Durante el ejercicio 2003, se realizaron las tasaciones a Junio y Diciembre respectivamente, de acuerdo a lo que establece el Reglamento de la Ley de Fondos de Inversión.

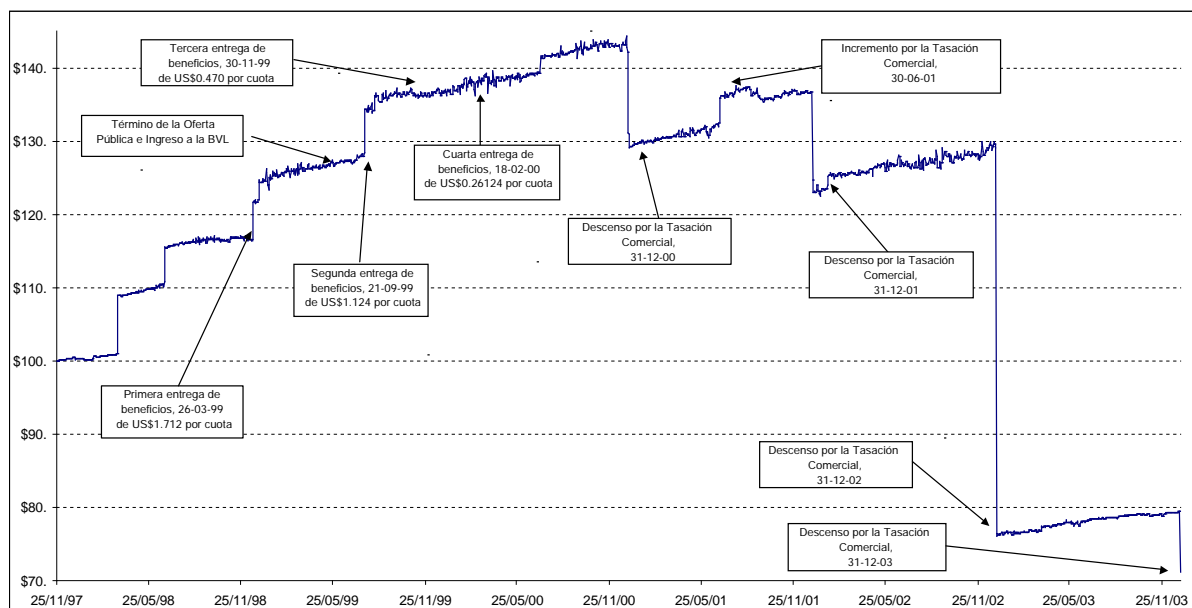
La tasación a Junio del 2003 mostró una muy ligera variación, explicada en un incremento en el valor de la tienda Bembo's. A diciembre del 2003, los valores establecidos por las entidades tasadoras contratadas muestran una disminución del orden del 48% para el caso del Terreno de Tacna – Moquegua, también registraron una disminución del 11% para el caso de Depocentro y del Local Comercial Bambos; asimismo en el caso del C.E. San Isidro disminuyó en 6%. El C.E. José Pardo mantuvo su valorización. Estos resultados explican la variación del valor cuota registrado al final del presente ejercicio.

Por otro lado, los resultados acumulados del Fondo registraron una utilidad neta de S./ 2'621,710 por el presente ejercicio, lo cual contribuye en una proporción de US\$ 3.24 por cuota emitida por el Fondo.

El Grafico N° 2 muestra la evolución del Valor Cuota desde el inicio de operaciones del Fondo.

Gráfico N° 2

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA EVOLUCIÓN DEL VALOR CUOTA (1997-2003)



Evolución del Patrimonio del Fondo

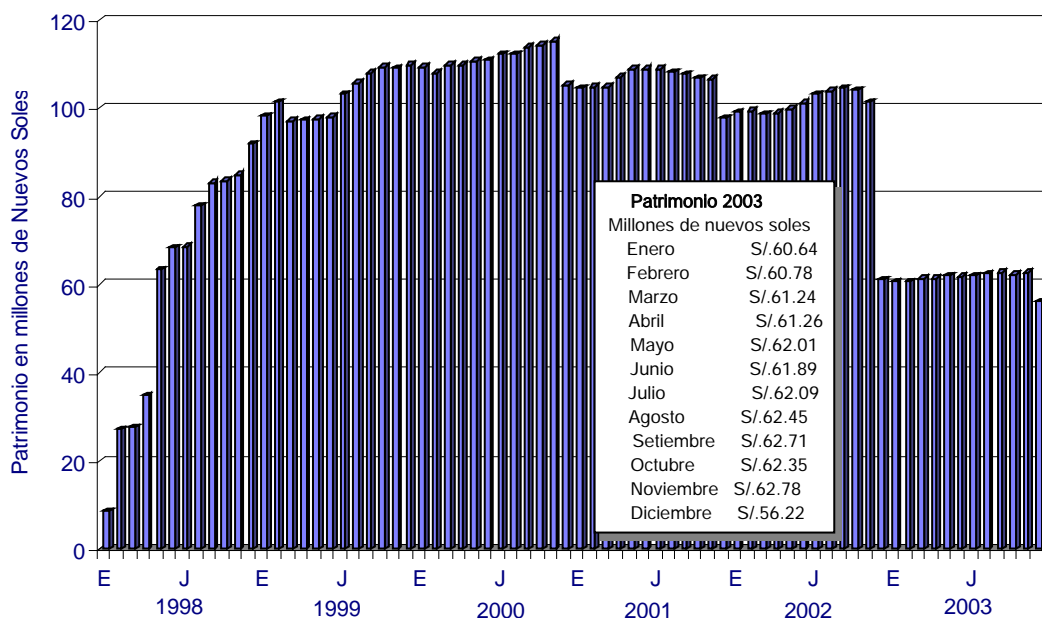
La evolución del patrimonio del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria está determinada fundamentalmente por dos componentes: (i) el valor de tasación de los inmuebles; y (ii) el resultado acumulado del ejercicio de las operaciones del Fondo.

A diciembre del 2002, el Fondo registró un valor patrimonial de S/. 61'168,502. A diciembre del 2003, el patrimonio muestra un valor de S/. 56'219,856, la principal diferencia se debe a la disminución en la valorización de los inmuebles entre ambos periodos por S/. 7'570,356 y a la generación de la utilidad del periodo por S/. 2'621,710.

A continuación se muestra la evolución del patrimonio del Fondo para el ejercicio 2003.

Gráfico N° 3

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO AÑO 2003



Los Resultados No Realizados cayeron de S/.26'375,011 Nuevos Soles al cierre de 2002 a S/.33'945,367 (negativos) Nuevos Soles al cierre del ejercicio 2003, en

tanto que los Resultados Acumulados crecen de S/.1'541,283 Nuevos Soles en el 2002 a S/.4'162,993 Nuevos Soles en el 2003.

Por otro lado, cabe señalar que en el presente ejercicio se ha registrado la nivelación acumulada del valor nominal de las cuotas de participación, al tipo de cambio de cierre del presente ejercicio. Esta nivelación representó un monto acumulado de S/. 14'457,328, y el cual fue deducido de la partida de resultados acumulados del Fondo. Este ajuste no representa ninguna variación en el valor del patrimonio del Fondo.

Descripción de los activos del Fondo

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria tiene como activos fijos que actualmente vienen generando ingresos por su alquiler un conjunto de oficinas, estacionamientos, almacenes y depósitos, y un local comercial. Estos inmuebles están ubicados en dos centros empresariales ubicados en los distritos de San Isidro y Miraflores, denominados Centro Empresarial San Isidro y Centro Empresarial José Pardo, respectivamente, un local comercial dedicado a la venta de comida rápida ubicado en el distrito de Miraflores, y un centro de Depósitos y Almacenamiento ubicado en el distrito de Surquillo denominado Depocentro. Adicionalmente, se mantiene un terreno de 5,902.79 m² ubicado en la intersección de la Av. Tacna y el Jr. Moquegua en el Cercado de Lima. El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria tiene invertido sus recursos en propiedades inmobiliarias, cuya valorización a precio de adquisición y última tasación al mes de diciembre de 2003 se presentan en el Cuadro N° 3 siguiente:

CUADRO N° 3

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA VALOR DE COMPRA Y ACTUAL DE BIENES INMUEBLES

Bienes Inmuebles	Valor de Compra US\$	Valor de Tasación Diciembre 2003 (US\$)
C.E. San Isidro	12'691,931	7'413,280
C.E. José Pardo	8'099,515	3'449,461
Depocentro	5'035,982	4'445,000
Local Bambos	800,000	559,000
Terreno Tacna / Moquegua	2'560,000	837,000
TOTAL	29'187,428	16'703,741

A continuación se presenta un resumen de las unidades inmobiliarias del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria al cierre del año 2003.

▪ **Centro Empresarial San Isidro**

El Centro Empresarial San Isidro ubicado en la Av. República de Panamá, N° 3531-3535-3545, en el distrito de San Isidro, es un edificio de categoría A, cuya propiedad del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria consta de 43 oficinas, 240 estacionamientos simples, 40 estacionamientos dobles, 7 depósitos y 01 tienda, distribuidos en dos torres A y B, asimismo cuenta con ascensores rápidos, sistemas de aire acondicionado, falso techo importado, luminarias, alfombra de alto tránsito, sistema de control de seguridad central, y además cuenta con una amplia sala de reuniones y un club empresarial que tiene piscina, gimnasio, ducha española, sauna y vestidores. El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria es propietario de 9 pisos completos en la torre A y cinco oficinas adicionales en la torre B, con sus respectivos estacionamientos y depósitos.

• **Centro de Almacenes y Depósitos - Depocentro**

Es principalmente un Centro de Depósito y Almacenaje, que debido a su buena ubicación, en (Av. República de Panamá N°. 4055 al N° 4083 y pasaje Vicuña N° 160, distrito de Surquillo, colindante con San Isidro. El inmueble esta constituido por dos lotes; el Lote N° 7 con frente a la Av. República de Panamá y el Lote N° 4 con frente al Pasaje Vicuña. Está conformado en el primer piso por 9 tiendas, 13 almacenes, 3 talleres con oficinas, baños, estacionamientos, escaleras, montacargas, entre otros; el segundo piso cuenta con 14 áreas de almacenes, oficinas y otros espacios para cuartos, áreas de computadoras, etc; el tercer piso se constituye con 7 áreas de almacenes.

Por su parte el Lote N° 4, tiene solo un primer y segundo piso, en el primero de estos se encuentra 3 áreas de talleres, casetas, depósitos, y otras áreas para oficinas y complementarios; en el segundo piso se encuentran 4 áreas para talleres, oficinas, baños, halls, oficinas, entre otros.

• **Centro Empresarial José Pardo**

El C. E. José Pardo ubicado en la Av. José Pardo N° 175, Esquina con Calle Mártir Olaya N° 137, distrito de Miraflores, cuenta con oficinas de Tipo A, que van desde los 54 m2 hasta 647 m2 y que incluyen aire acondicionado central, alfombra de alto tránsito, falso techo importado, luminarias, y además ductería para cableado estructurado; cuenta con una sala de conferencias y un centro de esparcimiento con sauna, duchas y vestidores. El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria ha adquirido 11 pisos de oficinas, 92 estacionamientos simples, 06 estacionamientos dobles, 36 depósitos, entre otros complementos.

- **Local de Bambos S.A.**

El local comercial donde viene funcionando la cadena de venta de hamburguesas Bambos S.A., ubicado en la esquina de la Av. Alfredo Benavides N° 1821-1851 y Esq. Calle Genaro Castro Iglesias N° 891, en la Urbanización Aurora, distrito de Miraflores. La edificación consta de un edificio de cuatro niveles, que son el sótano, primer y segundo pisos y la azotea.

Este es el primer caso en que el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria efectúa una compra de un local bien ubicado a un operador líder en su ramo, y lo alquila a ellos mismos en un período de largo plazo, asegurando una rentabilidad sobre su inversión importante.

- **Terreno de Tacna – Moquegua**

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria adquirió un terreno de 5,902.75 m² ubicado en la Av. Tacna N° 640-644 y Jr. Moquegua S/N, Cercado de Lima, en el que se proyectaba construir un centro de entretenimiento denominado Lima Center.

AC Capitaless ha puesto el inmueble a la venta y/o alquiler, habiéndose desarrollado diversos esfuerzos comerciales de presentación de esta oportunidad de inversión. A la fecha de presentación de esta Memoria, si bien se han recibido expresiones iniciales de interés, no se ha logrado concretar una operación de venta o arriendo del inmueble.

Inversiones realizadas en los Inmuebles

Durante el presente ejercicio, se llevaron a cabo, además de los procesos de mantenimiento regular y ordinario de los edificios y el local de depósitos y almacenes, las siguientes inversiones:

(i) Centro Empresarial San Isidro.

La Junta Directiva del Edificio (la cual el representante del Fondo preside) aprobó la remodelación, pintado e iluminación de la fachada principal del Edificio lográndose una presentación más moderna y elegante del Inmueble. La inversión en esta remodelación fue financiada en parte con recursos propios de la Junta y en parte a través de una cuota extraordinaria, la cual fue asumida por todos los propietarios en función de su participación en la propiedad de áreas comunes del Inmueble. La remodelación quedó concluida para el mes de Junio del 2003 y estuvo a cargo de la empresa Decorlux S.A.

(ii) Centro Empresarial José Pardo

En este caso, la Junta Directiva del Edificio (la cual también el representante del Fondo preside) aprobó la adquisición e instalación de un cuarto ascensor, con capacidad para 14 personas. El ascensor debe estar instalado y operando para el mes de abril del 2004, y ciertamente mejorará la atención de transporte de los usuarios en el Edificio. Al igual que el caso anterior, la inversión en esta remodelación supuso un financiamiento parcial vía cuota extraordinaria, la cual fue asumido por todos los propietarios en función de participación en la propiedad de áreas comunes del Inmueble. El ascensor ha sido adquirido a la empresa Thyssen Krupp Perú S.A.

(iii) Depocentro

Depocentro contaba con un área importante en la parte posterior del inmueble destinada a alquiler para talleres y áreas de manufactura ligera. Luego de revisar su factibilidad técnica y comercial, la Sociedad Administradora encargó el diseño y ejecución de un proyecto de ampliación de áreas de almacenes. Este proyecto ha involucrado también la instalación de un sistema contra incendios y un sistema de cableado de transporte de energía y comunicación independiente para los almacenes. Durante el último trimestre del año 2003 se han

ejecutado las obras de remodelación internas e instalación de servicios comunes; a partir del último mes de diciembre y seguramente durante los primeros meses del año 2004, se irán habilitando los nuevos almacenes cuyos perímetros y áreas estaban previstos, contra la confirmación por parte de los nuevos clientes que se logre incorporar incorporar a Depocentro, (o clientes vigentes que han solicitado ampliar o modificar sus áreas ocupadas). La empresa PADIC S.A. ha tenido a su cargo el diseño y ejecución de la obra, así como la licitación de los distintos sub contratos y adquisición de materiales involucrados.

Clasificación de riesgo de las Cuotas del Fondo

Las cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria están sometidas periódicamente a clasificación de riesgo por dos empresas especializadas, conforme a lo dispuesto en sus normas internas y conforme lo estipulan las normas aplicables vigentes, las dos empresas clasificadoras que vienen clasificando los valores de El Fondo son: Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo y Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Las dos últimas clasificaciones asignadas a las Cuotas de Participación por empresas clasificadoras de riesgo en el año 2003, son:

Cuadro N° 4

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

EMPRESA CLASIFICADORA	FECHA DE CLASIFICACIÓN	CATEGORÍA
Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.	Diciembre 2003	BBfi-
Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo	Diciembre 2003	BB_r+

Nota: La empresa Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. redujo la clasificación de BBfi vigente al cierre del ejercicio 2002, a Bbfi- vigente al cierre del ejercicio 2003. Asimismo, la empresa Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo mantuvo la clasificación de BBf+ vigente tanto al cierre del ejercicio 2002, como al cierre del ejercicio 2003.

Definición de las categorías:

- **BBfi-:** Cuotas de El Fondo cuyas inversiones, producto del riesgo de sus activos, o por cambios en las condiciones del mercado o por las políticas de inversión, podrían provocar el incumplimiento de obligaciones. Igualmente se asignará esta categoría cuando los activos que integran las inversiones del Fondo presentan problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo.

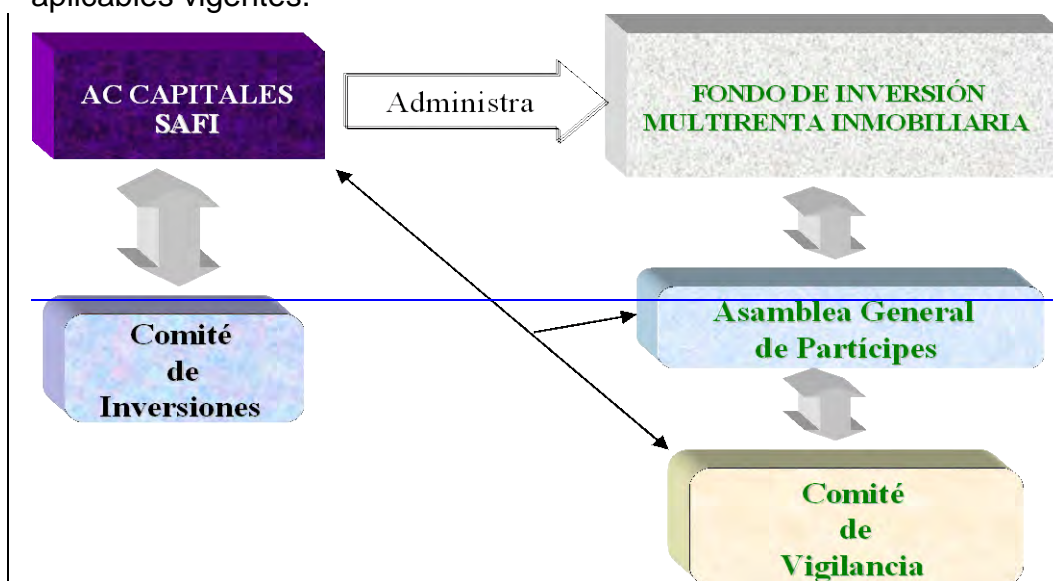
- **BB+:** El 75% o más de las inversiones o activos clasificados en Categoría BB, bb. 4a, CLA-4, o mejor. 10% puede estar en papeles de B o b, pero por cada proporción en estas categorías, una doble proporción tiene que ser BBB, bbb o superior.

Procesos legales y judiciales

En la actualidad ni El Fondo ni La SAFI mantienen procesos judiciales y/o administrativos algunos en su contra, como tampoco han iniciado proceso alguno contra terceros por obligaciones pendientes de pago o afectaciones de derechos patrimoniales.

Administración y Estructura Organizacional

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria es administrado por AC Capitaless Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. El órgano máximo del Fondo es su Asamblea de Partícipes, la cual convoca y celebra asambleas de acuerdo a lo establecido en su Reglamento Interno. El Fondo también cuenta con un Comité de Vigilancia, el cual tiene como principal responsabilidad la supervisión de las actividades del Fondo y su Sociedad Administradora, observando que éstas sean efectuadas conforme a lo establecido en las normas aplicables vigentes.



La Sociedad Administradora

De acuerdo a la normatividad vigente, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs) son las entidades encargadas de administrar los patrimonios autónomos constituidos a través de Fondos de Inversión. La Sociedad Administradora rige sus actividades por la Ley General de Sociedades, la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y su Reglamento, así como las normas complementarias aplicables vigentes.

AC Capitaless SAFI S.A., encargada de administrar el Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, está estructurado para cumplir con el objetivo y metas en el desarrollo de los proyectos de acuerdo a la política y estrategia de inversión establecidas en el Reglamento Interno del Fondo. Para ello, la Sociedad Administradora constituye un Comité de Inversiones, el cual tiene como responsabilidades principales el análisis, recomendación y seguimiento a las decisiones de inversión y/o gestión en relación al Fondo administrado. La Sociedad Administradora cuenta con una Junta General de Accionistas y Directorio como órganos de administración superiores. La administración está a cargo de la Gerencia General, y la organización comprende las áreas de contabilidad, operaciones inmobiliarias y sistemas, para el adecuado desarrollo de la gestión del Fondo. Los actuales miembros del Comité de Inversiones son el Ingeniero Felipe Ortiz de Zevallos, Presidente del Grupo Apoyo, el Sr. Gianfranco Castagnola Zúñiga, Director Gerente de APOYO Consultoría S.A., y el Sr. Lizardo Miranda Alzamora, Gerente General de AC Capitaless SAFI.

Órganos del Fondo

Asamblea de Partícipes

Durante el año 2003 se celebraron cuatro Asambleas de Partícipes. La primera de ellas correspondió a la Asamblea General Ordinaria de Partícipes llevada a cabo el 08 de abril de 2003, en la que se aprobó la Memoria Anual y los Estados Financieros Auditados del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, asimismo se eligieron a los miembros del Comité de Vigilancia, la aprobación del procedimiento de transferencia de administración de El Fondo, la elección de auditores para el periodo 2003 y 2004, la aplicación de beneficios del periodo 2002 y otros temas de interés.

La segunda fue una Asamblea General Extraordinaria de Partícipes que se celebró el 07 de agosto de 2003, en la que se aprobó la modificación del Reglamento Interno en temas relacionados al endeudamiento y otorgamiento de garantías, la aprobación de la obtención de un financiamiento para el rescate anticipado de los bonos inmobiliarios, la aprobación de las condiciones generales de la constitución de garantías específicas sobre bienes de El Fondo y la consecuente delegación de facultades al Comité de Vigilancia para realizar todos los actos destinados a obtener el financiamiento y constituir la referida garantía.

La tercera sesión fue otra Asamblea General Extraordinaria de Partícipes que se celebró el 26 de setiembre de 2003, en la que se aprobaron las modificaciones a la propuesta de rescate de bonos inmobiliarios, la propuesta de un nuevo Representante de Obligacionistas, la propuesta de modificación de los términos y condiciones del contrato de emisión de los bonos inmobiliarios, para su aprobación por la Asamblea de Obligacionistas y el otorgamiento de y/o ratificación de facultades del Comité de Vigilancia.

Finalmente, la cuarta sesión fue otra Asamblea General Extraordinaria de Partícipes que se celebró el 10 de diciembre de 2003, en la que se aprobó la modificación parcial del Reglamento Interno, la Aprobación del Reglamento de Participación de El Fondo, de conformidad con el nuevo Reglamento de la Ley de Fondos de Inversión y el otorgamiento de facultades al Comité de Vigilancia.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia, órgano de fiscalización del Fondo, al cierre del ejercicio 2003 ha estado conformado por los siguientes miembros:

Sr. Gonzalo de las Casas Diez Canseco (Presidente)

Sr. Mariano Álvarez De la Torre Jara

Sr. Jorge Espada Salazar

Sr. Catherine Bartra Pretell

Sr. Alberto Camet Blanco Velo

El Comité de Vigilancia en el año 2003 sesionó 9 veces, en los que la administración expuso en detalle los informes de situación mensuales del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria, presentándose la evolución del valor cuota, la rentabilidad comparada, la evolución del patrimonio, los niveles de ocupación e ingresos por alquileres, los nuevos inquilinos y los que han dejado de serlo, evolución de la morosidad y su detalle por inquilinos, así como el Estado de Ganancias y Pérdidas y el Balance General detallados, y otros asuntos de interés.

El Comité de Vigilancia, en observancia de lo establecido en el artículo 105° del Reglamento de la Ley de Fondos de Inversión, somete a consideración de la Asamblea de Partícipes su Informe de Gestión correspondiente al ejercicio 2003.

SECCIÓN III

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN ACERCA DEL RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

AÑO 2003

El siguiente análisis deberá leerse conjuntamente con los Estados Financieros Auditados, los cuales comprenden el Balance General, el Estado de Ganancias y Pérdidas, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y el Estado de Flujo de Efectivo, así como las Notas a los Estados Financieros, para el ejercicio cerrado del año 2003, los cuales se incluyen en la presente Memoria.

Los estados financieros del Fondo de inversión Multirenta Inmobiliaria han sido auditados por la empresa Dongo-Soria Gaveglio y Asociados Sociedad Civil firma miembro de PricewaterhouseCoopers, empresa auditora que se encuentra debidamente inscrita en el Registro del Colegio de Contadores Públicos de Lima, conforme a lo dispuesto en el inciso v) del artículo 2° del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

El principal cambio en los Estados Financieros del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria ha sido la reducción de su patrimonio por efecto de la reducción en la valorización de los activos (inmuebles) que repercutió directamente en los Resultados No Realizados, reduciéndose el valor de esta partida patrimonial a S/.33'945,367(negativos) Nuevos Soles.

Por otro lado, durante el ejercicio 2003, el Fondo ha obtenido resultados positivos de S/.2'621,710 Nuevos Soles, resultados que han aumentado respecto a los obtenidos en el año 2002 (S/.2'590,435 Nuevos Soles).

Debemos destacar, igualmente, que en el presente ejercicio 2003, se redujo el pasivo corriente de S/.1'615,510 Nuevos soles en el año 2002 a S/.1'347,518 Nuevos Soles en el año 2003. Asimismo en el presente año el pasivo de largo plazo se redujo en S/.7'303,897 Nuevos soles respecto del año 2002.

A continuación se efectuará un análisis comparativo de cada rubro principal comprendido en los estados financieros auditados del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria para los periodos 2003 y 2002. Cabe mencionar que para estos efectos, los estados financieros del año 2002 se han corregido por el factor correspondiente al Índice de Precios al por Mayor del año 2003 publicado por el INEI que fue de 1.02.

Estado de Resultados

- Ingresos Operacionales:**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2003 y por el correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

Los ingresos del Fondo en este año, han provenido fundamentalmente de tres fuentes: (i) los alquileres cobrados por los bienes inmuebles del Fondo, (ii) el recupero de las provisiones por cuentas de cobranza dudosa; y (iii) los intereses generados por las cuentas de ahorro que mantiene el Fondo.

	2003	2002
Ingresos Operacionales (S/.)		
Ingresos por alquileres	6'958,305	8'824,386
Ingresos por venta de inversiones inmovilizadas	59,024	1'062,097
Recupero de provisión de cobranza dudosa	614,870	815,660
Intereses y rendimientos	271,392	280,755
Otros ingresos	22,567	68,908
	7'926,158	11'051,806

En el caso de los "Ingresos por alquileres", éstos se han reducido tanto por el efecto del incremento en áreas desocupadas como por la reducción en los precios de alquiler de los bienes inmuebles del Fondo. Ello a su vez es resultado de una mayor competencia generada por un aumento en la oferta disponible, principalmente de oficinas. Los alquileres generados por los inmuebles del C.E. San Isidro y Depocentro se redujeron en aproximadamente 30% y 4% respectivamente; sin embargo en el C.E. José Pardo éstos se incrementaron en 1% aproximadamente.

La disminución en los "Ingresos por venta de inversiones inmovilizadas" se ha debido fundamentalmente a la venta de palcos a Inversiones NMB S.A. realizada a través de un contrato de permuta por estacionamientos en el C.E. San Isidro. Debe recordarse que las ventas de palcos a terceros se efectuó en el 2002.

Asimismo, la disminución en el "Recupero de provisión de cobranza dudosa", se debe principalmente a la recuperación de estas cuentas obtenida en el 2003 producto de la morosidad de algunos de inquilinos; mientras que en el 2002, principalmente se registra recuperos de venta de palcos a Gremco (adicionales a los permutados en el 2002), a terceros y cobranzas a inquilinos.

El incremento correspondiente a los "Intereses y rendimientos", tiene su explicación principal en el incremento del depósito en la cuenta de ahorros especial que mantiene el Fondo en el Banco Wiese Sudameris para el rescate o redención de los Bonos Inmobiliarios, que representa el 99% de los intereses generados.

En el rubro de “Otros Ingresos” para el año 2003, lo conforman principalmente los intereses por emisión de letras en el cobro de algunos inquilinos; mientras que durante el 2002 se registra la indemnización que Gremco asumió por el incumplimiento del acondicionamiento de dos oficinas del C.E. San Isidro.

- **Gastos Operacionales:**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2003 y por el correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

	2003	2002
Gastos Operacionales (S/.)		
Remuneración a la administradora	946,653	1'107,811
Diferencia de cambio neta	37,680	98,231
Comisiones de corretaje	153,555	51,854
Honorarios profesionales	394,984	1'772,738
Costo neto de enajenación de inv. inmovilizadas	55,632	828,456
Mantenimiento de edificios	1'182,189	881,839
Impuestos prediales y arbitrios públicos	689,711	589,795
Otros gastos operativos	1'919,404	2'435,487
	5'304,448	7'766,211

Los rubros más importantes en el caso de los Gastos Operacionales son la Remuneración de la Sociedad Administradora, los honorarios profesionales, el costo neto de enajenación de inversiones inmovilizadas, el mantenimiento de los edificios y los otros gastos operativos.

La “Remuneración de la Administradora” para el periodo 2003 se reduce respecto del año anterior en función de la propuesta de remuneración de la Sociedad Administradora, que entró en vigencia a partir de Setiembre del 2002.

En cuanto a los “honorarios profesionales”, la mayor variación producida en el año 2002, se debe principalmente a la aplicación al resultado de los desembolsos efectuados por los estudios del proyecto de entretenimiento considerado para el terreno del centro de Lima. El monto de estos estudios ascendió a S/.1'268,724 Nuevos Soles.

Los siguientes rubros en orden de importancia son el “costo neto de enajenación de inversiones inmovilizadas”, el cual se redujo respecto al año anterior debido a la transferencia de palcos efectuados en el año precedente, y el rubro “mantenimiento de edificios”, cuyo incremento se explica por el mayor área desocupada, por la cual el Fondo ha tenido que cubrir dichos gastos, lo cual se manifiesta también en el incremento del rubro de “impuestos prediales y arbitrios públicos”.

Dentro del rubro "Otros gastos operativos" se encuentran los intereses por los Bonos Inmobiliarios y la provisión por cobranza dudosa como principales componentes del total de este rubro, además de otros gastos menores.

- **Utilidad Operativa:** Por el año terminado el 31 de diciembre de 2003 y por el correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

	2003	2002
Estado de Resultados (Miles S/.)		
Ingresos operacionales	7'926,158	11'051,806
Gastos operacionales	(5'304,448)	(7'766,211)
Utilidad operativa	2'621,710	3'285,595
Impuesto a la renta	-	(695,160)
Resultado Neto del Periodo	2'621,710	2'590,435

Durante el año 2003, el resultado operativo de las actividades del Fondo de Inversión Multirenta ha sido positivo en S/.2'621,710 Nuevos Soles, lo que significa una disminución del 20.21% respecto al año 2002.

La utilidad o resultado neto sobre el patrimonio neto de 2003 fue de 4.68%, y en el año 2002 éste ratio fue de 4.17%; por otra parte, la relación utilidad neta sobre pasivo y patrimonio en el año 2003 fue de 4.34% (3.49% en el año 2002).

- **Impuesto a la Renta (IR):** Por el año terminado al 31 de diciembre de 2003 y por el período correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

De acuerdo con la legislación tributaria vigente hasta el 31 de diciembre de 2002, los Fondos de Inversión sólo para efectos tributarios tenían personería jurídica, por lo que se encontraban afectos al Impuesto a la Renta; en ese sentido, dicho impuesto se calculaba aplicando una tasa de 27% sobre la utilidad neta imponible del estado de Resultados, según la metodología establecida en el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, Decreto Supremo N° 054-99-EF y su reglamento.

En ese sentido El Fondo al dejar de ser considerado contribuyente del impuesto a la renta, no se genera la obligación de gravar su utilidad con el referido impuesto. Asimismo, El Fondo determinó sobre la base de su Renta Neta Imponible un Impuesto a la Renta para el año 2002 ascendente a la suma de S/.695,160 Nuevos Soles.

Estado de Situación Patrimonial

- **Activos:** Por el año terminado al 31 de diciembre de 2003 y por el periodo correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

	2003	2002
Activo (S/.)		
Caja y Bancos	131,674	83,624
Cuentas por Cobrar	469,310	1'063,982
Inversiones Mobiliarias	1'280,094	6'054,408
Inversiones Inmovilizadas	57'811,646	66'346,438
Otras cuentas por cobrar	764,449	654,853
	60'457,173	74'203,305

Las cuentas más importantes de los activos la constituyen las inversiones inmovilizadas y las inversiones mobiliarias.

El rubro de "Inversiones inmovilizadas" sufrió una reducción en el año 2003 respecto del año precedente, debido a la menor valorización de las propiedades del Fondo, según las dos tasaciones practicadas para este efecto al cierre de cada ejercicio, donde se toma por el criterio contable de prudencia el menor valor consignado para cada inmueble.

- **Pasivos:** Por el año terminado al 31 de diciembre de 2003 y por el correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

	2003	2002
Pasivo (S/.)		
Remuneraciones por pagar a la administradora	193,887	261,389
Tributos y otras cuentas por pagar	1'153,631	1'354,121
Total Pasivo Corriente	1'347,518	1'615,510
Deuda a Largo Plazo	3'089,888	10'393,785
Ganancias diferidas	15,321	25,156

Los rubros más importantes en esta cuenta son la deuda a largo plazo y los tributos y otras cuentas por pagar y además las remuneraciones por pagar a la sociedad administradora.

Debemos destacar, respecto al rubro "Deuda a largo plazo" que esta se redujo respecto al año 2002, ello obedece a la operación del rescate anticipado de 2,007 Bonos Inmobiliarios en octubre de 2003 por un importe de US\$2'007,000 dólares americanos.

En el rubro "Tributos y otras cuentas por pagar" en el ejercicio 2003 respecto del año precedente, se debe señalar que se redujo por no estar afectos a realizar el pago por impuesto a la renta principalmente, asimismo, se redujeron los depósitos

en garantía de inquilinos; por otro lado, luego de la redención anticipada de los Bonos Inmobiliarios, se redujeron los intereses por pagar en un 69.68%.

- **Patrimonio:** Por el año terminado al 31 de diciembre de 2003 y por el correspondiente al 31 de diciembre de 2002.

	2003	2002
Patrimonio (S/.)		
Capital Variable	80'950,216	67'720,746
Capital Adicional	4'580,638	4'672,251
Adquisición de cuotas de inversión	(215,409)	(223,018)
Reservas	471,375	480,803
Resultados Acumulados	4'162,993	16'420,583
Resultados No Realizados	(33'945,367)	(26'902,511)
	56'004,446	62'168,854

Tal como ya se ha señalado precedentemente, los resultados en el presente ejercicio han sido positivos, los que conforman el rubro "Resultados Acumulados"; sin embargo, al haber caído los valores de los bienes inmuebles por la tasación realizada, el valor total del patrimonio disminuye en 9.92% comparado al cierre del ejercicio 2002.

Cabe mencionar que el "Capital Variable" al estar representado en moneda dólares americanos, estos se deben expresar en nuevos soles al tipo de cambio vigente a la fecha del cierre del periodo que para el año 2003 fue de S/.3.464 por cada US\$1. Por otro lado, el "Capital Adicional" no se altera, salvo que se suscriban nuevas Cuotas de Participación como producto de aumento de capital, no habiéndose solicitado en el presente año ningún aumento de capital.

En lo que respecta a la adquisición de cuotas de inversión del propio Fondo, estas se produjeron por el acuerdo privado suscrito entre el Fondo y Multifondos SAFI S.A., por el cual se realiza la cesión de los derechos de cobranza del saldo de la deuda por la venta de un palco empresarial a un tercero, y como contraprestación se recibió 630 cuotas del Fondo que anteriormente pertenecían a Inversiones NMB S.A., empresa vinculada a Multifondos SAFI S.A., con quien se suscribió el acuerdo respectivo.

- **Beneficios:** No se han entregado beneficios en el año 2003. Sin embargo cabe señalar que en cumplimiento de los acuerdos de Asamblea y Comité de Vigilancia los recursos líquidos que ha tenido el Fondo han sido destinados a pagar pasivos, primordialmente a cubrir la operación del rescate anticipado de los Bonos Inmobiliarios, sin que ello haya afectado las operaciones corrientes del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria.

SECCIÓN IV

INFORMACION RELATIVA A LOS VALORES MOBILIARIOS DEL FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA INSCRITOS EN EL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES

1. Certificados de Participación (Cuotas de Participación):

1.1. Fecha de Inscripción y Número de Certificado de Inscripción del Fondo:

El Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria se encuentra inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores desde el 26 de setiembre de 1997, conforme consta en la ficha de inscripción No. 00030, sección Fondos de Inversión registrada con el código FI. 970001.

1.2. Características de la Emisión:

Emisor: Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria.

Denominación: "Certificados de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria", o Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria.

Clase: Nominativos, indivisibles y representados por anotaciones en cuenta en CAVALI ICLV S.A.

Series: Única.

Valor Nominal: US\$100.00 cada Cuota de Participación.

Número: 233,690 Cuotas de Participación.

Período de colocación: Desde 08 de octubre de 1997 hasta el 06 de agosto de 1999.

Plazo: 15 años calendario, a partir de la fecha de inicio de operaciones, desde el 28 de diciembre de 2000 hasta el 28 de diciembre de 2012.

Precio: según lo establecido en el Reglamento Interno, y Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Clasificación de Riesgo:

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo **BB_r+**

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. **BB_{fi}-**

Inscripción: Inscritas en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.

1.3. Normas Tributarias aplicables al Fondo y a la Emisión.

- Texto Único Ordenado de la Ley de Impuesto a la Renta y modificatorias. Exoneración a la ganancia de capital por transferencia de Certificados de Participación Artículo 19° inciso l) numeral 3.
- Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas D.L. 821 y Reglamento D.S. 136-96-EF. Por la compra venta de Certificados de

Participación, su suscripción esta inafecta, Artículo 2° numeral 8 del D.L. 136-96-EF.

2. “Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria – Primera Emisión de Bonos Inmobiliarios”:

2.1. Fecha de Inscripción de los Bonos Inmobiliarios:

Los Bonos Inmobiliarios fueron inscritos con fecha 24 de noviembre de 1999, mediante Resolución Gerencia General N° 129-99-EF/94.11; asimismo, quedo inscrita su modificación por Oficio N° 4015-2000-EF/94.11 de fecha 24 de agosto de 2000.

2.2. Características de la Emisión:

Emisor: AC Capitaless SAFI S.A., en su calidad de sociedad administradora del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria.

Denominación: “Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria – Primera Emisión de Bonos Inmobiliarios” o abreviadamente, Bonos Inmobiliarios.

Clase: Nominativos, indivisibles y representados por anotaciones en cuenta en CAVALI ICLV S.A.

Series: Única.

Valor Nominal: US\$1,000.00 cada uno.

Número: 3,000

Monto inscrito: US\$3´000,000.00

Número en Circulación: 892

Plazo: 5 años calendario, a partir de la fecha de emisión (01 de septiembre de 2000)

Precio: se colocó a la par

Tasa de interés: 12% TEA.

Amortización: A la fecha de vencimiento

Opción de rescate: a partir del tercer año, de acuerdo al cronograma incluido en el prospecto de colocación.

Garantías: Genérica con el patrimonio del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria; y específica mediante una cuenta *escrow account*, en el Banco Wiese Sudameris. Al 31 de diciembre de 2003 esta cuenta ascendía a US\$173,364.93 dólares americanos.

Clasificación de Riesgo:

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo

A

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

A+

Pagos: tanto el principal como los intereses se pagan en dólares americanos. Los intereses se pagan por períodos trimestrales vencidos, de acuerdo al cronograma especificado en el Prospecto Informativo.

Lugar de pago: En la oficina de AC Capitaless SAFI S.A., sito en Calle Gonzales Larrañaga N° 265, Miraflores, Lima, Perú

Fecha de emisión: 01 de septiembre del 2000

Agente colocador: Seminario y Cía. S.A.B.

Representante de los obligacionistas: Santander Investment S.A.B.

2.3. Normas Tributarias aplicables al Fondo y a la Emisión.

- Texto Único Ordenado de la Ley de Impuesto a la Renta y modificatorias. Exoneración a la ganancia de capital por transferencia de Certificados de Participación Artículo 19° inciso l) numeral 3.
- Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas D.L. 821 y Reglamento D.S. 136-96-EF. Por la compra venta de Certificados de Participación, su suscripción esta inafecta, Artículo 2° numeral 8 del D.L. 136-96-EF

ANEXO

FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

JUNTAMENTE CON EL DICTAMEN

DE LOS AUDITORES EXTERNOS

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 31 DICIEMBRE DEL 2002

CONTENIDO

Dictamen de los auditores externos

Balance general

Estado de ganancias y pérdidas

Estado de cambios en el patrimonio

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros

S/. = Nuevo sol

US\$ = Dólar estadounidense



Dongo-Soria Gaveglia y Asociados
Sociedad Civil
Firma Miembro de PricewaterhouseCoopers
Av. Canaval y Moteyra 380
Lima 17, Perú
Apartado 1839-2869
Teléfono: (51-1) 211-6500 - 411-5500
Fax: (51-1) 492-6522 - 433-6355

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

9 de febrero del 2004

A los señores Accionistas y Directores
AC Capitaless SAFI S.A.

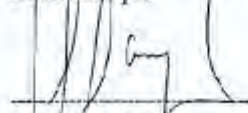
Hemos auditado el balance general adjunto de **Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria** al 31 de diciembre del 2003 y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros es responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros basada en la auditoría que efectuamos. Los estados financieros al 31 de diciembre del 2002 fueron auditados por otros auditores independientes quienes, en su dictamen de fecha 14 de febrero del 2003, emitieron una opinión sin salvedades.

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Perú. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con la finalidad de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría comprende el examen, basado en comprobaciones selectivas, de las evidencias que respaldan los importes y las divulgaciones expuestas en los estados financieros. Una auditoría también comprende la evaluación de los principios de contabilidad aplicados y de las estimaciones significativas efectuadas por la Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes indicados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de **Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria** al 31 de diciembre del 2003, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Perú aplicables a fondos de inversión.

Dongo-Soria Gaveglia y Asociados

Refrendado por


(socio)
Fernando Gaveglia
Contador Público Colegiado
Matrícula No.19847

Partida No. 1028527
Registro de Personas Jurídicas de Lima
Costo pagado S/ 1,035,000.00

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

BALANCE GENERAL (Notas 1, 2 y 16) A VALORES CONSTANTES

ACTIVO

	Al 31 de diciembre del	
	2003	2002
	S/.	S/.
ACTIVO CORRIENTE		
Bancos	131,674	83,624
Cuentas por cobrar comerciales (Nota 4)	469,310	1,063,982
Otras cuentas por cobrar (Nota 5)	764,449	654,853
	1,233,759	1,718,835
Total del activo corriente	1,365,433	1,802,459
INVERSIONES MOBILIARIAS (Nota 6)	1,280,094	6,054,408
INVERSIONES INMOVILIZADAS (Nota 7)	57,811,646	66,346,438
Total activo	60,457,173	74,203,305
CUENTAS DE ORDEN (Nota 13)	92,871,235	99,831,621

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

	Al 31 de diciembre del	
	2003	2002
	S/.	S/.
PASIVO CORRIENTE		
Remuneraciones por pagar a la Sociedad Administradora (Nota 12)	193,887	261,389
Tributos y otras cuentas por pagar (Nota 8)	1,153,631	1,354,121
Total del pasivo corriente	1,347,518	1,615,510
DEUDA A LARGO PLAZO (Nota 9)	3,089,888	10,393,785
GANANCIAS DIFERIDAS	15,321	25,156
PATRIMONIO NETO (Nota 10)		
Capital variable	80,950,216	67,720,746
Capital adicional	4,580,638	4,672,251
Recompra de cuotas de inversión	-215,409	-223,018
Reserva	471,375	480,803
Resultados acumulados	4,162,993	16,420,583
Resultados no realizados	-33,945,367	-26,902,511
Total patrimonio neto	56,004,446	62,168,854
SITUACION TRIBUTARIA (Nota 11)		
Total pasivo y patrimonio neto	60,457,173	74,203,305
CUENTAS DE ORDEN (Nota 13)	92,871,235	99,831,621

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS (Notas 1 y 2) A VALORES CONSTANTES

	Por el año terminado el 31 de diciembre del	
	2003	2002
	S/.	S/.
INGRESOS OPERACIONALES		
Alquileres (Nota 14)	6,958,305	8,824,386
Venta de inversiones inmovilizadas	59,024	1,062,097
Recupero de provisión para cuentas de cobranza dudosa	614,870	815,660
Intereses y rendimientos	271,392	280,755
Otros ingresos	22,567	68,908
	<u>7,926,158</u>	<u>11,051,806</u>
GASTOS OPERACIONALES		
Remuneración de la Sociedad Administradora (Nota 13)	-946,653	-1,107,811
Diferencia en cambio, neta	37,680	-98,231
Comisiones de corretaje	-153,555	-51,854
Honorarios profesionales	-394,984	-1,772,738
Costo neto de enajenación de inversiones inmovilizadas	-55,632	-828,456
Mantenimiento de edificios	-1,182,189	-881,839
Impuestos prediales y arbitrios públicos	-689,711	-589,795
Otros gastos operativos (Nota 15)	-1,919,404	-2,435,487
	<u>-5,304,448</u>	<u>-7,766,211</u>
Utilidad antes del impuesto a la renta	2,621,710	3,285,595
Impuesto a la renta	-	-695,160
Utilidad neta del año	<u>2,621,710</u>	<u>2,590,435</u>

Las notas que se acompañan forman parte de los estados financieros.

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (Nota 10)

A VALORES CONSTANTES

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

Y EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002

	Capital	Capital	Recompra	Resultados	Reserva	Resultados	
	Capital	adicional	de cuotas	no		acumulados	Total
	S/.	S/.	de inversión	realizados	S/.	S/.	S/.
Saldos al 1 de enero del 2002	67,720,746	4,672,251	-	13,005,571	480,803	13,830,148	99,709,519
Compra de cuotas de inversión	-	-	-223,018	-	-	-	-223,018
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	2,590,435	2,590,435
Movimiento de resultados no realizados	-	-	-	-39,908,082	-	-	-39,908,082
Saldos al 31 de diciembre del 2002	67,720,746	4,672,251	-223,018	-26,902,511	480,803	16,420,583	62,168,854
Ajuste de nivelación de tipo de cambio	14,557,328	-	-	-	-	-14,557,328	-
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	2,621,710	2,621,710
Corrección monetaria, neta	-1,327,858	-91,613	7,609	527,501	-9,428	-321,972	-1,215,761
Movimiento de resultados no realizados	-	-	-	-7,570,357	-	-	-7,570,357
Saldos al 31 de diciembre del 2003	<u>80,950,216</u>	<u>4,580,638</u>	<u>-215,409</u>	<u>-33,945,367</u>	<u>471,375</u>	<u>4,162,993</u>	<u>56,004,446</u>

Las notas que se acompañan forman parte de los estados financieros.

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO A VALORES CONSTANTES

	Por el año terminado	
	el 31 de diciembre del	
	2003	2002
	S/.	S/.
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACION		
Cobranzas de alquileres	7,671,596	6,382,883
Otros cobros relativos a la actividad	281,067	3,183,302
Pagos por compra de inversiones inmovilizadas	-392,106	-133,547
Pagos de remuneraciones a la Sociedad Administradora	-1,014,155	-1,069,005
Otros pagos relativos a la actividad	-3,968,569	-6,208,637
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	2,577,833	2,154,996
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Deuda a largo plazo, neto de amortizaciones	-7,303,897	-646,034
Efectivo neto aplicado a las actividades de financiamiento	-7,303,897	-646,034
(Disminución neta) aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo	-4,726,064	1,508,962
Saldo del efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	6,127,832	4,618,870
Saldo del efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	1,401,768	6,127,832
	-	-
RECONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO PROVENIENTE DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACION		
Utilidad neta del ejercicio	2,621,710	2,590,435
Ajustes a la utilidad neta que no afectan los flujos		
De efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas de cobranza dudosa	519,043	875,780
Recupero de provisión para cuentas de cobranza dudosa	-614,870	-815,660
Utilidad en venta de inversiones inmovilizadas	-3,392	-233,641
Diferencia en cambio originada en la permuta de bienes	-	37,452
Ajuste por regularización de impuesto a la renta del año anterior	-	-118,338
Ajuste de inversiones inmovilizadas	-	1,268,724
Ajuste	85,348	-
Variaciones netas en los activos y pasivos:		
Disminución (aumento) de cuentas por cobrar	580,903	-1,329,942
Aumento de inversiones inmovilizadas	-333,082	-133,547
(Disminución) aumento de remuneraciones por pagar a la Administradora del Fondo	-67,502	38,806
(Disminución) de tributos y otras cuentas por pagar	-200,490	-43,939
(Disminución) aumento de ganancias diferidas	-9,835	18,866
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	2,577,833	2,154,996
Las notas que se acompañan forman parte de los estados financieros.		

FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 31 DE DICIEMBRE DEL 2002

1 ACTIVIDAD ECONOMICA

El 26 de setiembre de 1997, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores – CONASEV, mediante Resolución No. 622-97-EF/94.10 autorizó la constitución del Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria (en adelante El Fondo), el mismo que tiene un plazo de duración de quince años, prorrogable mediante acuerdo de la Asamblea Ordinaria de Partícipes. Asimismo, mediante dicha resolución se autorizó a MULTIFONDOS SAFI S.A. para que actúe como su Sociedad Administradora del Fondo.

Con fecha 2 de setiembre de 2002, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores – CONASEV, mediante Resolución No.056-2002-EF/94.10 autorizó el funcionamiento de AC Capitales Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., para que actúe como administradora del Fondo.

El Fondo es de capital cerrado y su número de cuotas es fijo. La Asamblea de Partícipes, a solicitud de la Sociedad Administradora, podrá acordar el aumento de las cuotas mediante nuevos aportes. Asimismo, está integrado por personas naturales y jurídicas y se dedica a la inversión en el sector inmobiliario en el Perú, a través de empresas inmobiliarias y/o de contratos de asociación u otras formas asociativas.

El Fondo no cuenta con personal, pero para administrar el inmueble de Depocentro, mantiene un contrato de locación de servicios con la empresa Omni Seguridad S.A.C.; asimismo, los gastos relacionados con la gestión y representación son asumidos por la Sociedad Administradora en calidad de administradora. Los gastos a cargo del Fondo se encuentran detallados en el artículo 78 de su Reglamento Interno.

Marco legal -

Las actividades del Fondo se encuentran normadas por el Decreto Legislativo No.862, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y por la Resolución CONASEV No.002-97-EF/94.10 Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, así como las normas reglamentarias emitidas por la CONASEV. En junio del 2003, mediante Resolución CONASEV No.042-2003-EF/94.10 se aprobó el nuevo Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. A la fecha la Administradora se encuentra en proceso de adecuación y se encuentra pendiente de aprobación por la CONASEV el Reglamento de Participación del Fondo.

2 PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES

El registro de las operaciones y la preparación de los estados financieros del Fondo son efectuados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados aplicables en el Perú a fondos de inversión comprendidos en la Resolución CONASEV No.627-97-EF/94.10.0, Normas Contables aplicables a los Fondos de Inversión, publicada el 25 de octubre de 1997.

Los principios y prácticas contables más importantes aplicados para el registro de las operaciones y preparación de los estados financieros son los siguientes:

a) Estados financieros -

De acuerdo a lo establecido por la CONASEV, el Fondo no ajusta los estados financieros por las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda peruana, conforme a lo requerido por los principios de contabilidad generalmente aceptados en Perú. Sin embargo, esta práctica, en términos generales, no afecta el valor patrimonial del Fondo, debido a que sus activos están expresados a valores de mercado de acuerdo a lo indicado en la Nota 2-e.

b) Uso de estimaciones contables en la preparación de los estados financieros -

La preparación de los estados financieros requiere que la Gerencia de la Sociedad Administradora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, la exposición de pasivos, contingencias y el reconocimiento de ingresos y gastos. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde el Fondo y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que pueda ser confiablemente medido. Si en el futuro de estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo a la fecha de los estados financieros, se modificarán con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en la fecha que se produzcan tales cambios. Las principales estimaciones relacionadas con los estados financieros se refieren a la ganancia o pérdida no realizada de las inversiones inmovilizadas.

c) Cuentas por cobrar comerciales y provisión para cuentas de cobranza dudosa -

Los saldos de las cuentas por cobrar se muestran netos de la correspondiente provisión para cuentas de cobranza dudosa. La provisión para cuentas de cobranza dudosa es efectuada por todas aquellas cuentas con una antigüedad mayor a treinta días.

El saldo de esta provisión es revisado periódicamente para ajustarlo a los niveles que se consideran necesarios para cubrir las pérdidas potenciales en la cartera de clientes. Al respecto, la Gerencia considera que la provisión para

cuentas de cobranza dudosa, registrado por el Fondo, es suficiente para cubrir la eventual en la recuperación de los crédito otorgados.

d) Inversiones mobiliarias -

Las acciones se valúan al costo o mercado, el menor. Los depósitos son registrados a su costo de adquisición y los intereses son registrados en los resultados del año en que se devengan.

e) Inversiones inmovilizadas.-

Las inversiones inmovilizadas son registradas inicialmente a su costo de adquisición y posteriormente son ajustadas a su valor de mercado. Las inversiones en bienes inmuebles son valorizadas, de acuerdo con la normatividad vigente, al menor valor de dos tasaciones comerciales realizadas por sociedades especializadas en valorizaciones; para tal efecto se considerará la tasación realizada al mes de diciembre de cada año.

La diferencia resultante de comparar el valor de mercado y el valor invertido se registra en la cuenta Resultados no realizados del patrimonio neto.

La utilidad o pérdida producto de la venta de estas inversiones se reconoce en los resultados del ejercicio en el que se produce, luego de eliminar los resultados no realizados que hayan acumulado.

f) Capital variable y capital adicional -

El capital variable está constituido por las aportaciones de los partícipes a través de la suscripción de cuotas a su valor nominal. La diferencia entre el valor nominal y el valor de la cuota en el momento de la suscripción es registrada en la cuenta capital adicional.

g) Impuesto a la renta -

El impuesto a la renta del 2002 se calculó con base a la materia imponible determinada de acuerdo con disposiciones tributarias vigentes

h) Saldos en moneda extranjera y ganancias y pérdidas en cambio -

Los saldos en moneda extranjera están expresados en nuevos soles a los tipos de cambio vigentes al cierre del año. Las diferencias en cambio que generan estos saldos se incorporan en los resultados del ejercicio en que se devengan y se incluyen en la cuenta Diferencia en cambio, neta.

i) Efectivo y equivalentes de efectivo -

Para efectos de presentación del estado de flujos de efectivo se considera como equivalente de efectivo los saldos en depósitos en bancos y los depósitos en ahorros considerados como inversiones inmobiliarias.

j) Instrumentos financieros -

Los valores en libros de bancos, cuentas por cobrar, inversiones mobiliarias, inversiones inmovilizadas, cuentas por pagar y la deuda a largo plazo son sustancialmente similares a sus valores de mercado.

k) Estados financieros al 31 de diciembre del 2002 -

Los estados financieros al 31 de diciembre del 2002 han sido reexpresados en moneda del 31 de diciembre del 2003, utilizando el factor correspondiente al Índice de Precios al por Mayor (1.02).

l) Reclasificaciones -

Ciertas cifras de los estados financieros del 2002 han sido reclasificadas para permitir su comparación con los estados financieros del 2003.

3 SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA

Al 31 de diciembre del 2003, los tipos de cambio promedio ponderado del mercado libre publicado por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) para las transacciones de compra y venta en dólares estadounidenses han sido de S/.3.461 y S/.3.464 por US\$1 para los activos y los pasivos, respectivamente (S/.3.513 y S/.3.515 por US\$1 para los activos y pasivos, respectivamente al 31 de diciembre del 2002).

Los saldos en moneda extranjera al 31 de diciembre, se resumen como sigue:

2003	2002	
US\$	US\$	
Activos -		
Caja y bancos	11,317	10,243
Cuentas por cobrar	182,245	278,202
Inversiones mobiliarias	<u>366,119</u>	<u>1,681,757</u>
	<u>559,681</u>	<u>1,970,202</u>
Pasivos -		
Remuneraciones por pagar a la Sociedad Administradora	(23,800)	(23,600)
Tributos y otras cuentas por pagar	(306,261)	(369,016)
Deuda a largo plazo	<u>(892,000)</u>	<u>(2,899,000)</u>
	<u>(1,222,061)</u>	<u>(3,291,616)</u>
Pasivo neto	<u>(662,380)</u>	<u>(1,321,414)</u>

4 CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Al 31 de diciembre, las cuentas por cobrar comprenden:

2003			2002			
Descripción	Vencido	Por vencer	Total	Vencido	Por vencer	Total
S/.	S/.	S/.	S/.	S/.	S/.	
Alquileres	55,088	404,374	459,462	203,304	892,025	1,095,329
Arbitrios	1,806	28,666	30,472	60,407	10,563	70,970
Mantenimiento	12,420	28,570	40,990	13,687	34,737	48,424
Penalidad contractual	-	-	-	-	126,657	126,657
Intereses moratorios	<u>77</u>	<u>7,700</u>	<u>7,777</u>	<u>17,067</u>	<u>-</u>	<u>17,067</u>
	69,391	469,310	538,701	294,465	1,063,982	1,358,447
Provisión para cuentas de cobranza dudosa	(<u>69,391</u>)	<u>-</u>	(<u>69,391</u>)	(<u>294,465</u>)	<u>-</u>	(<u>294,465</u>)
	<u>-</u>	<u>469,310</u>	<u>469,310</u>	<u>-</u>	<u>1,063,982</u>	<u>1,063,982</u>

Las cuentas por cobrar comerciales son de vencimiento corriente, no devengan intereses y no cuentan con garantías específicas.

A continuación se presenta el movimiento de la provisión para cuentas de cobranza dudosa:

	2003	2002
	S/.	S/.
Saldo inicial	294,465	233,223
Adiciones del ejercicio	519,043	875,780
Recuperos	(614,870)	(815,660)
Castigos	(106,455)	-
Resultado por exposición a la inflación	(<u>22,792</u>)	<u>1,122</u>
Saldo final	<u>69,391</u>	<u>294,465</u>

5 OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Al 31 de diciembre del 2003, las otras cuentas por cobrar incluye principalmente pagos a cuenta del impuesto a la renta por S/.757,684 (S/.641,112 en el 2002).

6 INVERSIONES MOBILIARIAS

A continuación se presenta la composición del rubro:

Detalle	Moneda	Al 31 de diciembre del 2003			Valor de la cartera	
		Monto	Tasa efectiva anual	%	2003	2002
					S/.	S/.
Cuentas de ahorro						
Banco Wiese Sudameris	S/.	2,958	4.250		2,958	12,891
Banco Wiese Sudameris	US\$	173,365	1.000		600,016	5,365,284
Banco Wiese Sudameris	US\$	192,754	1.825		<u>667,120</u>	<u>666,033</u>
					1,270,094	6,044,208
Renta variable - acciones						
Inversiones Multirenta S.A.C.S/.	10,000		10,000		<u>10,200</u>	
					<u>1,280,094</u>	<u>6,054,408</u>

Los depósitos en cuentas de ahorro del Banco Wiese Sudameris por S/.600,016 (equivalentes a US\$173,365) garantizan los bonos emitidos por el Fondo (Nota 9).

7 INVERSIONES INMOVILIZADAS

Al 31 de diciembre del 2003, este rubro comprende:

	Valor en libros		Monto invertido		Resultados no realizados	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
	S/.	S/.	S/.	S/.	S/.	S/.
Centro Empresarial San Isidro	25,657,362	28,334,859	37,230,131	37,998,958	(11,572,769)	(9,664,099)
Centro Empresarial José Pardo	11,938,583	12,370,869	25,261,267	25,766,492	(13,322,684)	(13,395,623)
Depocentro Lote No.4	1,751,266	1,661,529	1,844,290	1,881,176	(93,024)	(219,647)
Depocentro Lote No.7	13,632,879	16,215,806	15,778,386	15,726,525	(2,145,507)	489,281
Local Comercial Bambos S.A.	1,934,699	2,118,387	2,688,800	2,742,576	(754,101)	(624,189)
Terreno Av. Tacna	<u>2,896,857</u>	<u>5,644,988</u>	<u>8,954,139</u>	<u>9,133,221</u>	<u>(6,057,282)</u>	<u>(3,488,233)</u>
	<u>57,811,646</u>	<u>66,346,438</u>	<u>91,757,013</u>	<u>93,248,948</u>	<u>(33,945,367)</u>	<u>(26,902,510)</u>

El movimiento de este rubro por el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2003 fue el siguiente:

	<u>Monto invertido inicial</u> S/.	<u>Resultado por expo- sición a la inflación</u> S/.	<u>Adiciones</u> S/.	<u>Ventas</u> S/.	<u>Resultados no realizados</u> S/.	<u>Valor en libros final</u> S/.
Centro Empresarial San Isidro 25,657,362	37,998,958	(745,077)	31,882	(55,632)	(11,527,769)	
Centro Empresarial José Pardo 11,938,583	25,766,492	(505,225)	-	-	(13,322,684)	
Depocentro Lote No.4 1,751,266	1,881,176	(36,886)	-	-	(93,024)	
Depocentro Lote No.7 13,632,879	15,726,525	(308,363)	360,224	-	(2,145,507)	
Local Comercial Bembos S.A. 1,934,699	2,742,576	(53,776)	-	-	(754,101)	
Terreno Av. Tacna 2,896,857	9,133,221	(179,082)	-	-	(6,057,282)	
	<u>93,248,948</u>	<u>(1,828,409)</u>	<u>392,106</u>	<u>(55,632)</u>	<u>(33,945,367)</u>	
	<u>57,811,646</u>					

- **Centro Empresarial San Isidro**, ubicado en la Av. República de Panamá No.3531 (San Isidro - Lima), es un edificio de última generación, destinado para el alquiler de oficinas ejecutivas. El Fondo es propietario de nueve pisos y una tienda de la Torre A, de cinco oficinas de la Torre B y de 314 estacionamientos. Este edificio está destinado al alquiler de oficinas.
- **Centro Empresarial José Pardo**, ubicado en la esquina formada por la Av. José Pardo No.175 y la calle Mártir Olaya No.137 (Miraflores - Lima), es un edificio de última generación de propiedad del Fondo, el que consta de 11 pisos y 108 estacionamientos. Este edificio está destinado al alquiler de oficinas.
- **Depocentro** es un centro de depósito y almacenaje ubicado en la Av. República de Panamá No.4055 (Surquillo - Lima), colindante con San Isidro. Ofrece una alternativa para aquellas empresas que requieren de un almacén para la custodia y/o distribución de sus productos, bienes o documentos.
- **Local Comercial Bembos**, comprende el terreno y el local en el que funciona el restaurante de comida rápida BEMBOS S.A., ubicado en la esquina de la Av. Benavides y calle Genaro Castro Iglesias (Urbanización Aurora, Miraflores). Dicho local fue comprado en agosto de 1999 y viene siendo alquilado a BEMBOS S.A. por un período de 10 años.

- **Terreno ubicado en la Av. Tacna y Jirón Moquegua (Lima)**, fue adquirido para la ejecución del proyecto de entretenimiento Lima Center, pero al descartarse su ejecución la Gerencia de la Sociedad Administradora de Fondo en coordinación con el Comité de Inversiones, se encuentra evaluando la viabilidad de distintas alternativas de desarrollo inmobiliario o disposición del terreno.

Los inmuebles que constituyen las inversiones inmovilizadas se encuentran asegurados por El Pacífico - Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. contra todo riesgo hasta por aproximadamente US\$18 millones.

8 TRIBUTOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre este rubro comprende:

	<u>2003</u> <u>S/.</u>	<u>2002</u> <u>S/.</u>
Impuesto General a las Ventas	78,266	82,647
Depósitos en garantía	896,786	924,524
Intereses de bonos por pagar (Nota 11)	90,797	305,424
Otras menores	<u>87,782</u>	<u>41,526</u>
	<u>1,153,631</u>	<u>1,354,121</u>

Los depósitos en garantía corresponden a los meses de alquiler que entregan los inquilinos en calidad de depósito en garantía de los contratos suscritos.

9 DEUDA A LARGO PLAZO

Corresponde a los bonos emitidos en setiembre del 2000 por US\$3,000,000 por un valor nominal de US\$1,000 cada uno, a una tasa de interés de 12% anual, pagaderos trimestralmente. Los bonos se redimen en setiembre de 2005, aún cuando el Fondo cuenta con una opción de rescate anticipado, la cual se puede ejercer a partir de setiembre de 2003.

Al 31 de diciembre del 2003 se han redimido 101 bonos por US\$101,000; adicionalmente, el 13 de octubre del 2003 se efectuó el rescate anticipado de 2,007 bonos por US\$2,007,000.

10 PATRIMONIO NETO

a) Capital variable -

Corresponde al total de participaciones suscritas por los partícipes en el Fondo. Asimismo, el Fondo es de capital cerrado y su número de cuotas es fijo. La Asamblea de Partícipes a pedido de la Sociedad Administradora podrá acordar el aumento de las cuotas mediante nuevos aportes.

Al 31 de diciembre del 2003 y 2002, el total de participaciones emitidas asciende a 233,690 cuotas de US\$100 valor nominal cada una, correspondiente a 27 partícipes (28 partícipes en el 2002).

Asimismo, al 31 de diciembre del 2003, la estructura de participación está compuesta por personas jurídicas y naturales en 97% y 3%, respectivamente (99% y 1%, respectivamente, al 31 de diciembre del 2002).

El valor unitario de las cuotas de participación a una fecha determinada se establece dividiendo el total del patrimonio neto entre la cantidad de cuotas o participaciones en circulación. Al 31 de diciembre del 2003 y 2002, el valor de la cuota de participación ascendió a US\$69.45 y US\$74.47, respectivamente. Para la determinación del valor cuota no se consideró el importe de recompra de cuotas de participación por S/.223,018.

Al 31 de diciembre del 2003, el Banco Nuevo Mundo "En liquidación" posee el 44.98% (42.12% en el 2002) participación del patrimonio neto del Fondo, excediendo el porcentaje máximo de 25%, establecido en el Artículo 10 del Reglamento Interno del Fondo, el cual establece, que el partícipe que exceda el porcentaje máximo deberá transferir inmediatamente el exceso de las cuotas de participación.

Al 31 de diciembre del 2003 la Administradora del Fondo está a la espera de que los liquidadores del Banco efectúen la venta de las participaciones.

b) Capital adicional -

Corresponde a la diferencia entre el valor nominal y el valor cuota al momento de la suscripción.

c) Reserva -

De acuerdo con el Reglamento interno del Fondo, cuando en el ejercicio económico el Fondo obtenga utilidades superiores al 7% del patrimonio neto, se deberá detraer como mínimo un 10% de dichas utilidades a efectos de constituir una reserva para contingencias hasta alcanzar un monto equivalente al 10% del patrimonio neto. Esta reserva deberá ser aplicada a la compensación de pérdidas, debiendo ser repuesta con las utilidades de ejercicios posteriores

11 SITUACION TRIBUTARIA

- a) Hasta el ejercicio 2002 inclusive, los fondos de inversión eran considerados contribuyentes del Impuesto a la Renta en calidad de personas jurídicas. Como tales, el impuesto a la renta a su cargo se calculó aplicando la tasa de 27% sobre la utilidad neta imponible, la que era determinada agregando y deduciendo a la utilidad financiera las partidas que se consideran gravables y no gravables, respectivamente.
- b) A partir del ejercicio gravable 2003, los fondos de inversión en valores no son considerados contribuyentes del Impuesto a la Renta, y las utilidades, rentas o ganancias de capital que obtengan deberán ser atribuidas a los partícipes para que sean ellos quienes tributen el Impuesto a la Renta. Esta atribución se llevará a cabo en el ejercicio en que se distribuyan los mencionados resultados. Cuando se trate de dividendos u otras formas de distribución de utilidades, obtenidos por el fondo mutuo, que sean redistribuidos a partícipes distintos de personas jurídicas domiciliadas, la sociedad administradora deberá retener el 4.1% por concepto de Impuesto a la Renta.
- c) La ganancia de capital proveniente de la redención o rescate de valores mobiliarios emitidos directamente o a nombre de los fondos de inversión mediante oferta pública de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, está exonerada del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del 2006.
- d) La Administración Tributaria tiene la facultad de revisar y, de ser el caso, corregir el Impuesto a la Renta determinado por la Sociedad Administradora en un plazo de cuatro últimos años, contados a partir de la presentación de la declaración jurada del impuesto (años sujetos a fiscalización). Los años 1999 al 2003 inclusive, están sujetos a fiscalización. Debido a que pueden producirse diferencias en la interpretación por parte de la Administración Tributaria sobre las normas aplicables al Fondo, no es posible anticipar a la fecha si se producirán pasivos tributarios adicionales como resultado de eventuales revisiones. Cualquier impuesto adicional, multas e intereses, si se produjeran, serán reconocidos en los resultados del año en el que la diferencia de criterios con la Administración Tributaria se resuelva. La Gerencia de la Sociedad Administradora estima que no surgirán pasivos de importancia como resultado de estas posibles revisiones.

12 TRANSACCIONES CON LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA Y ENTIDADES RELACIONADAS

La Sociedad Administradora del Fondo percibe una remuneración fija de US\$23,800 (incluido Impuesto General a las Ventas) que es pagada en forma mensual. Adicionalmente, percibe una remuneración variable determinada sobre la base de la rentabilidad real anual del Fondo. Durante el período 2003, la remuneración fija y la remuneración variable ascendieron a S/.835,209 y S/.111,444, respectivamente (S/.961,028 y S/.146,783, en el 2002), las cuales se muestran en el rubro como Remuneraciones de la Sociedad Administradora, en el estado de ganancias y pérdidas

13 CUENTAS DE ORDEN

En los años 2002 y 2003 las cuentas de orden corresponden a cartas fianzas emitidas por entidades bancarias como garantía otorgadas por los arrendatarios de inmuebles del Fondo.

Adicionalmente incluye el valor de las inversiones mobiliarias e inmovilizadas al costo de adquisición.

14 ALQUILERES

Al 31 de diciembre, este rubro comprende:

	<u>2003</u> <u>S/.</u>	<u>2002</u> <u>S/.</u>
Centro Empresarial San Isidro	2,688,519	3,997,581
Centro Empresarial José Pardo	1,863,435	1,979,102
Depocentro	1,457,183	1,493,928
Local Comercial Bambos S.A.	383,798	397,202
Penalizaciones, mantenimiento y otros	<u>565,370</u>	<u>956,573</u>
	<u>6,958,305</u>	<u>8,824,386</u>

15 OTROS GASTOS OPERATIVOS

A continuación se presenta la composición del rubro:

	<u>2003</u> <u>S/.</u>	<u>2002</u> <u>S/.</u>
Intereses por bonos	999,634	1,212,647
Provisión para cuentas de cobranza dudosa	519,043	875,780
Otros menores	<u>400,727</u>	<u>347,060</u>
	<u>1,919,404</u>	<u>2,435,487</u>

16 ADMINISTRACION DE RIESGOS FINANCIEROS

El Fondo está expuesto a riesgos de mercado en el curso normal de sus operaciones. La Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo es

conocedora de las condiciones existentes en el mercado en el que opera el Fondo. La Gerencia a base de su experiencia y habilidad controla los riesgos de liquidez, moneda, crediticio y tasa de interés de acuerdo a lo siguiente:

a) Riesgo de tipo de cambio -

El Fondo está expuesto al riesgo de fluctuaciones en los tipos de cambio de moneda extranjera que surgen de su exposición al dólar estadounidense. La Gerencia de la Administradora es la responsable de resguardar la posición neta en moneda extranjera. La política de la Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo es mantener fondos suficientes en cuentas bancarias en moneda extranjera para cubrir su exposición a los riesgos de las fluctuaciones en el tipo de cambio con relación a la moneda local.

b) Riesgo de tasa de interés -

El Fondo no tiene activos significativos que devenguen intereses. La política de la Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo es obtener financiamientos que devenguen intereses a tasas sustancialmente fijas.

c) Riesgo de crédito -

El Fondo no tiene riesgos significativos de concentración de crédito. La Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo ha establecido políticas para asegurar que la venta de servicios se efectúa a clientes con adecuado historial crediticio.

d) Riesgo de liquidez -

La Gerencia de la Sociedad Administradora del Fondo reduce su riesgo de liquidez a través del mantenimiento de suficiente efectivo en cuentas bancarias en bancos de primer orden.

ANNUAL REPORT



Multirenta Real Estate Investment Fund

Managed by:



AC
CAPITALES SAFI

2003

[Pages 2 – 10 Omitted]

[* * *]

Evolution of the Share Value of the Fund

The Share Value of Multirenta Real Estate Investment Fund shrunk 6.74% from a value recorded as of December 2002 of US\$ 74.47, at a recorded value at closing of the 2003 fiscal year of US\$ 69.45.

The Fund recorded a very significant decrease in the value of its real estate in December 2002, as a result of the valuation which, on that date, was put into effect. During the 2003 fiscal year, the valuations were done for June and December respectively, according to what is established in the Regulations of the Law of Investment Funds.

The valuation as of June 2003 showed a slight variation, explained by an increase in the value of the store Bembo's. As of December 2003, the values established by the contracted appraisers show a decrease of approximately 48% in the case of Tacna – Moquegua Land, and an 11% decrease was also recorded for the case of Depocentro and the retail space Bembo's; likewise, C.E. San Isidro decreased by 6%. C.E. José Pardo maintained its valuation. These results explain the variation in the value of the share recorded at the end of this fiscal year.

On the other hand, the accumulated results of the Fund recorded a net profit of S./ 2,621,710 for this fiscal year, which contributes in a proportion of US\$ 3.24 per share issued by the Fund.

Chart No. 2 shows the evolution of the Share Value from the beginning of the Fund's operations.

Chart No. 2

MULTIRENTA REAL ESTATE INVESTMENT FUND EVOLUTION OF THE SHARE VALUE (1997-2003)

