

**Grupo Inmobiliario de Capital
Privado (GICAP) LTD. Y Subsidiarias**

**Memoria Anual
31 de Diciembre de 2009**

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP

Contenido

- I. Informe de Memoria Anual año 2009.
- II. Informe del Administrador de Inversiones MMG Asset Management Corp.
 - Análisis de la Economía, la Industria Inmobiliaria y el Turismo para el año 2009.
 - Gestión del Administrador.
- III. Presentación de los Estados Financieros auditados al cierre fiscal del 31 de Diciembre de 2009.
- IV. Declaración Jurada, otorgada ante Notario Publico.

**Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP
MMG Bank Corp.**

MEMORIA ANUAL 2009

Para la presentación del reporte anual de las sociedades de inversión registradas.

Periodos que se reporta: Enero – Diciembre de 2009.

Fecha de Presentación: Marzo 31 de 2010.

01. Sociedad de Inversión, Datos Generales:

RAZÓN SOCIAL Y NOMBRE DEL FONDO GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO GICAP	RUC 1256794-1-1406 DV 27
FECHA DE INICIO DE OPERACIONES 24 DE JULIO DE 2008 RESOLUCION CNV 220-08	
NOMBRE DEL ADMOR. DE INVERSIONES MMG ASSET MANAGEMENT, CORP	
No. De ACCIONES/COUTAS 100 ACCIONES COMUNES NOMINATIVAS CLASE "A" 563,590 ACCIONES COMUNES NOMINATIVAS CLASE "B".	

02. Objetivo de la Sociedad

Grupo inmobiliario de Capital Privado GICAP LTD es una sociedad de inversión cerrada de renta variable, cuyas acciones comunes clase "A" y "B" fueron suscritas, emitidas y vendidas en el mercado primario mediante una colocación privada previa al registro ante la Comisión Nacional de Valores.

Esta sociedad tiene como objetivo procurar un rendimiento o retorno anualizado mínimo de quince por ciento (15%), a través de la inversión en acciones de compañías propietarias de bienes inmuebles ubicados en la republica de Panamá que presentan potencial de apreciación en el corto o mediano plazo, con el fin ulterior de realizar una ganancia de capital como resultado de la venta de tales acciones y/o de los inmuebles poseídos por la compañías propietarias.

03. Directores y Dignatarios

Los actuales Directores y Dignatarios de GICAP son:

Directores principales

Roberto R. Roy – Director Presidente

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 23 de abril de 1948

Domicilio comercial: Calle Matilde Obarrio de Mallet

Apartado Postal: 0823-05604

Correo electrónico: robertoroy@cwpanama.net

Teléfono: 270-0922

Fax: 270-0423

Ingeniero Civil graduado de la Universidad Santa María la Antigua, Ingeniero Mecánico egresado del *Georgia Institute of Technology* cuenta también con un *Master of Science in Industrial Management*.

En el ámbito profesional, es Presidente y socio fundador de la empresa Ingeniería R-M, S.A, Estructuradas Postensadas, S.A. (Postensado), Balpan S.A. (Desarrollo de Condominios y Bienes Raíces), Cyberfactoring S.A. (Servicios Financieros), Metropolitana de Proyectos, S.A. (Desarrollo de viviendas de interés social) y Kartinvest S.A. (Fabricadores de acero y cables postensados).

El Ingeniero Roy es miembro de la Comisión Nacional de Ciencia y Tecnología, miembro de la Sociedad Panameña de Ingenieros y Arquitectos (SPIA), ex miembro de la Junta Directiva de la Autoridad del Canal de Panamá (ACP) y ha sido miembro de la Junta Directiva de prestigiosas empresas tales como Banco de Latinoamérica, Planta Estatal, Diario La Prensa, entre otras.

Carlos A. Clement- Director Vice Presidente

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 12 de enero de 1943
Domicilio comercial: Calle 73, San Francisco, Local No.21
Apartado Postal: 0823-05582
Correo electrónico: arclement@cableonda.net
Teléfono: 270-1940
Fax: 270-1945

Arquitecto, socio fundador de la empresa Clement y Medina, S.A., el Arquitecto Clement cuenta con experiencia en la industria de bienes raíces, al haber desarrollado proyectos individuales o de grupo.

Se ha desempeñado como Ministro de Obras Públicas de la República de Panamá (1983-1984), Miembro de las Juntas Directivas del Instituto de Acueductos y Alcantarillados, Autoridad Portuaria Nacional e Instituto Panameño de Turismo. El Arquitecto Clement ha sido galardonado por la Sociedad Panameña de Ingeniería y Arquitectura (S.P.I.A) en más de 20 ocasiones en la categoría de mejores obras de arquitectura.

Actualmente se desempeña como Presidente de Clement & Medina.

Marco Fernández- Director Tesorero

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 12 de julio de 1947
Domicilio comercial: Torre Banco General Marbella, Calle Aquilino de la Guardia, Piso 8
Apartado Postal: 0823-01731
Correo electrónico: mfernandez@indesa.com.pa
Teléfono: 300-5560
Fax: 300-5562

Economista de la Universidad de los Andes, 1969 y Ph.D. en Economía de la Universidad de Manitoba, Winnipeg, Canadá, 1977. El Doctor Fernández es socio de la firma INDESA de Panamá y Socio de LatinSource, red de consultores internacionales independientes en temas relacionados con las economías latinoamericanas.

En el ámbito docente, funge como profesor del INCAE en las áreas de Macroeconomía, Finanzas Corporativas y Mercados Financieros. Ha publicado trabajos sobre dolarización, sostenibilidad fiscal, integración financiera internacional y estrategia empresarial para instituciones financieras.

Actualmente es miembro de Juntas Directivas de empresas bancarias, de seguros y comerciales de reconocido prestigio en la República de Panamá.

El Dr. Fernández ha sido analista del entorno empresarial en Panamá y en otros países latinoamericanos por los últimos veinte años.

Jorge E. Morgan - Director Secretario

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 16 de octubre de 1966
Domicilio comercial: Calle 53E, Marbella, MMG Tower, Piso 16
Apartado postal: 0832-02453 World Trade Center
Correo electrónico: jorge.morgan@mmgbank.com
Teléfono: 265-7600
Fax: 265-7601

Cuenta con un título de Ingeniería Computacional (*Boston University, Massachusetts 1989*); una Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas (*University of Miami, Coral Gables 1991*); título de Ingeniería Cooperativa (*Fairfield University, Connecticut (Bachelor of Arts, Cooperative Engineering, 1999)*); miembro del *Association for Investment Management and Research (AIMR)*, con derecho a utilizar las siglas C.F.A. (*Chartered Financial Analyst, 2000*).

Ha desempeñado funciones gerenciales dentro del grupo Morgan & Morgan. Es fundador y Ejecutivo Principal de MMG Asset Management Corporation, casa de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá.

Actualmente es Director y Presidente Ejecutivo de *MMG Bank & Trust Ltd*, así como Director y Presidente Ejecutivo de MMG Bank Corporation.

Carlos E. Troetsch - Director Vocal

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 23 de abril de 1961
Domicilio comercial: Calle 53E, Marbella, MMG Tower, Piso 16
Apartado postal: 0832-02453 World Trade Center
Correo electrónico: carlos.troetsch@mmgbank.com
Teléfono: 265-7600
Fax: 265-7601

Cuenta con un título de Ingeniería Industrial (Louisiana State University, Louisiana 1985) y una Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas (INCAE, Alajuela, Costa Rica 1992).

Por cinco años fue Ingeniero Supervisor de Operaciones en la Petroterminal de Panamá, S.A. (1985-1990).

En 1992, se desempeñó como Gerente de cuatro sucursales del Banco del Istmo, en David, Chiriquí. Durante este periodo participó en el desarrollo de la estrategia de crecimiento del Banco en esta provincia, al igual que la creación de nuevas sucursales de apoyo en la Ciudad de Panamá.

Desde 1997 el Ing. Troetsch es Director y Gerente General de MMG Bank, Corp., una de las empresas que conforman la División Financiera del Grupo Morgan & Morgan. Dentro de ésta División desde sus inicios ha sido Gerente General de MMG Bank & Trust Ltd. de Bahamas, brazo bancario del grupo. El Ing. Troetsch ha participado en el diseño y estructuración de la estrategia corporativa del Banco y del manejo y desarrollo de la División de Tesorería e Inversiones.

Fernando Duque - Director Alterno

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 12 de septiembre de 1967
Domicilio Comercial: Desarrollo Turístico Buenaventura, S. A., Torres de las Américas, Torre B, piso 16.
Email: fdunque@buenaventura.com.pa
Teléfono: 304-8898

Graduado en Ingeniería Industrial de la Universidad de Miami en Coral Gables, Florida en el año de 1991. En el año de 1994, obtiene su Maestría en Administración de Negocios del INCAE, en Alajuela, Costa Rica. Es Presidente Ejecutivo de la empresa de desarrollo inmobiliario Desarrollo Turístico Buenaventura, S. A. Secretario de la Junta Directiva de Corporación Turística del Pacífico, S. A., propietaria de los hoteles Bristol Panamá y Bristol Buenaventura. Es también Director de Desarrollo Residencial de Calidad, S. A., empresa inmobiliaria responsable del desarrollo de los proyectos Embassy Club y Embassy Village, localizados en Clayton. Es además, Secretario de la Junta Directiva de Ideal Living Corp., sociedad que desarrolla Santa María Golf & Country Club.

Además ha sido miembro de las juntas directivas de diversas empresas tales como Cervecería Nacional, S. A., Banistmo Family of Funds, S. A., Inmobiliaria Valle del Rey y Banistmo Real Estate Investment Fund.

04. La Administración

MMG Asset Management, Corp., ha sido designada por GICAP para actuar como su Administrador de Inversiones, para lo cual han celebrado un contrato de administración de inversiones (el Contrato de Administración).

MMG Asset Management, Corp., es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante escritura Numero 5,162 de 12 de julio de 2000, inscrita en la Sección Mercantil a Ficha 382995, Documento 132223 y debidamente autorizada para actuar como Casa de Valores y Administrador de Sociedades de Inversión, tal como consta en Resoluciones No. CNV-166-02 del 18 de abril de 2002 y CNV-135-06 del 07 de Junio de 2006 respectivamente de la Comisión Nacional de Valores. Como Administrador de Inversiones, tendrá todas las atribuciones y responsabilidades que le otorgue la Junta Directiva de la sociedad de inversión.

A la fecha, MMG Asset Management, Corp., mantiene vigente un contrato con Marielena García Maritano, profesional de vasta experiencia en el área de valores y finanzas corporativas, para la prestación de sus servicios como Ejecutivo Principal de la Casa de Valores y Ejecutivo Principal como Administrador de Inversiones. Adicionalmente, MMG Asset Management, Corp. utiliza el apoyo administrativo de su Casa Matriz, MMG Bank Corporation, a fin de cumplir con sus responsabilidades.

Marielena García Maritano – Gerente General

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento:

Domicilio Comercial: Calle 53, Marbella, MMG Tower, piso 11

Apartado Postal: P.O. Box: 0832-02453

Correo Electrónico: marielena.gmaritano@mmgasset.com

Teléfono: 265-7600

Fax: 265-7601

Marielena García Maritano es una profesional de amplia experiencia bancaria que ha laborado por más de 25 años para bancos locales e internacionales tales como Citibank, Deutsch Sudamerikanische Bank, Banco de Latinoamérica, Banco Continental, entre otros, especializándose en Banca Privada, Finanzas Corporativas, Servicios Fiduciarios, Administración de Fondos y Asesoría de Inversiones en general.

Actualmente la señora García Maritano funge como Gerente General de MMG Asset Management en donde ejerce funciones de Ejecutivo Principal para la Casa de Valores y Puesto de Bolsa de de Unidad Financiera del Grupo Morgan y Morgan así como funciones de Ejecutivo Principal para la Administradora de Sociedades de Inversión de la misma Unidad.

La señora García Maritano es Directora Principal de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. puesto que ocupa desde hace más de ocho años.

Fue Presidente de la Junta Directiva de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá y actualmente es miembro de la Asociación de Corredores de Valores de Panamá – ACOBIR.

Funciones

Como Ejecutivo Principal y Gerente General de MMG Asset Management, Corp. es responsable de todos los aspectos relacionados con la administración y operación de la empresa según los lineamientos y políticas de dictadas por la Junta Directiva. Supervisa entre otros, las transacciones, clientes, relaciones con los reguladores, auditorías, gestiones de mercadeo, alianzas y líneas de negocio.

Juan Pablo Zarate – Oficial Senior Banca de Inversión

Nacionalidad: Colombiano

Fecha de Nacimiento: 07 de Agosto de 1981

Domicilio Comercial: Calle 53, Marbella, MMG Tower, piso 11

Apartado Postal: P.O. Box: 0832-02453

Correo Electrónico: juan.zarate@mmgasset.com

Teléfono: 265-7600

Fax: 265-7601

Juan Pablo Zarate es un profesional con MBA de la Universidad Adolfo Ibáñez de Chile 2008, con experiencia en riesgo crediticio y administrativo en la Banca.

Actualmente el Señor Juan Pablo Zarate funge como oficial senior de Banca de Inversión, apoyando directamente en la gestión de administración del Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP.

Funciones

Junto a la Sra. Marielena Garcia Maritano es responsable de todos los aspectos relacionados con la administración y operación de la empresa según los lineamientos y políticas de dictadas por la Junta Directiva. Supervisa entre otros, las transacciones, clientes, relaciones con los reguladores, auditorías, gestiones de mercadeo, alianzas y líneas de negocio.

05. Custodio

GICAP I ha celebrado un contrato de custodia independiente con Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR); empresa privada, de tenencia pública, cuyos principales accionistas son las Casas de Bolsa y está debidamente autorizada para operar como una central de custodia, compensación y liquidación de valores mediante Resolución No. CNV-68-97 del 23 de julio de 1997, emitida por la Comisión Nacional de Valores.

06. Comportamiento del NAV durante el año 2009.

Al 31 de Diciembre de 2009 el Valor Neto por Acción Clase "B" es de US \$9.61. Este NAV presenta una disminución del \$0.33 centavos de disminución en el precio por acción contra el cierre del 2008, representa la pérdida experimentada para el periodo por gastos incurridos en la administración y mantenimiento de las propiedades que componen en portafolio.

Para el conocer el procedimiento para el calculo del NAV para el fondo referirse al Prospecto Informativo del Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP, registrado en la Comisión Nacional de Valores.

07. Numero de Inversionistas.

El Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP como sociedad de inversión cerrada al corte de Diciembre de 2009 presenta un total de 38 inversionistas de acciones comunes nominativas clase "B".

08. Compras y Ventas durante el periodo.

Para el periodo comprendido entre Enero y Diciembre de 2009 el Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP no realizo ninguna compra o venta sobre las acciones que componen su portafolio.

09. Gastos Incurridos durante el Periodo

Para el periodo comprendido entre Enero y Diciembre de 2009 el Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP presenta gastos operativos por US \$201,966 los cuales obedecen en un 38% a impuestos de inmuebles sobre las propiedades que componen el portafolio las cuales se encuentran al día en sus obligaciones tributarios por este concepto, 26% a cuestiones de mantenimiento de las propiedades, 14% en salarios y remuneraciones del personal, 13% a honorarios profesionales, y 8,5% por otros conceptos.

10. Pasivos

Para el periodo comprendido los pasivos por US \$11,796 obedecen principalmente a la provisión realizada para sufragar honorarios profesionales a la firma de auditores externos Deloitte.

11. Hechos Importantes.

El Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP dando cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 6 del Acuerdo 5-2004 respecto al porcentaje de miembros de la Junta Directiva independientes a la sociedad de Inversión, aprobó de manera unánime de su Junta Directiva la designación como Directo Alterno de la Sociedad al señor FERNANDO DUQUE.

INFORME DEL ADMINISTRADOR.

Durante el periodo de 2009 no se concretó ninguna transacción de venta sobre las propiedades que componen el portafolio de inversiones de GICAP. Esta situación es atribuible a la disminución evidenciada en el mercado inmobiliario debido a la crisis financiera global.

Es importante destacar sin embargo, que el valor de las propiedades que componen el portafolio de inversiones no solo se ha mantenido, sino que presenta un aumento del 7% tal como reflejan las certificaciones de los avalúos emitidas por la empresa Panamericana de Avalúos, S.A.

A continuación presentamos un breve análisis del entorno económico en Panamá en el 2009 y las perspectivas para el año 2010.

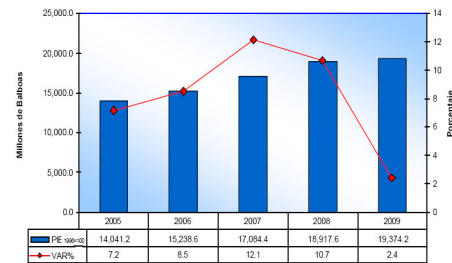
Resultado Económico del año 2009

Durante el 2009 Panamá fue uno de los pocos países de América Latina que presentó crecimiento de su economía.

Según últimos datos de la Contraloría General de la República dicho crecimiento estuvo por el orden del 2,4% el cual a pesar de ser positivo si evidencio una desaceleración importante frente al 12,1% y 10,7% presentados en 2007 y 2008 respectivamente. El mismo se vio influenciado por la situación económica internacional que de alguna manera afectó el comportamiento de algunas de las categorías de actividad económica, las cuales reflejaron comportamientos negativos, especialmente las actividades relacionadas con el sector externo como los puertos, el transporte aéreo, el turismo, el Canal de Panamá, la Zona Libre de Colón así como las exportaciones no tradicionales.

No obstante frente a lo anterior se evidenciaron crecimiento en las actividades internas, como producción agropecuaria de ganado vacuno y aves de corral, minas y canteras, construcción, electricidad y agua, el comercio al por menor, restaurantes, las telecomunicaciones entre otros.

GRÁFICA No.1-1 PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE 1996 EN LA REPÚBLICA Y VARIACION PORCENTUAL, AÑOS: 2005-09



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá – Dic 2009.

El saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, registró para el 2009 un déficit de B/.3.5 millones respecto al año anterior. Esto obedece, a que las cuentas deficitarias de bienes, transferencias corrientes y rentas se redujeran en 55.4%, 11.6% y 7.2%, respectivamente. Por otra parte, la cuenta de servicios presentó un superávit de 2.1%, al pasar de B/.3,204.7 millones a B/.3,272.3 millones de un año a otro.

Con relación a la inflación medida como variación porcentual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registro un incremento del 2.4% para el 2009 con respecto al 2008 por incremento en las divisiones: muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa 6.3%; alimentos y bebidas 5.8%; bienes y servicios diversos 5.5%; salud 3.3%; enseñanza 2.6%; vestido y calzado 2.4% y esparcimiento, diversión y servicios de cultura 1.6%. No obstante, las divisiones de vivienda, agua, electricidad y gas, y transporte registraron disminuciones de 7.4% y 2.8%, respectivamente.

La tasa de desempleo total en el 2009 se incremento en 1.0 punto porcentual, pasando de 5.6% en el 2008 a 6.6% en el 2009. Las provincias que registraron mayor tasa desempleo fueron: Colón 10.4%; Chiriquí 7.6%, Panamá 7.3% y Bocas del Toro 6.5%.

Inversión Extranjera Directa en Panamá

En el 2009, la Inversión Directa Extranjera (IDE) fue de \$1.772 millones de dólares, 26,2% inferior que los \$2.401 millones de dólares del año 2008, lo que se traduce en una reducción de \$629 millones en términos nominales.

Diferentes analistas sostienen que la baja en la IDE está asociada a la crisis económica mundial que impacto en la banca y en las empresas de la Zona Libre de Colón, principalmente.

Igualmente mantener un nivel de IDE como el presentado es positivo de acuerdo a que el promedio histórico ha sido menor de \$1,000 millones de dólares anuales.

Industria Inmobiliaria y Construcción

De acuerdo a las cifras de la Contraloría, el valor agregado anual de la construcción presentó un incremento conjunto de 4.5%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó 4.6% y por la construcción para uso final propio que creció 0.9%.

El crecimiento del sector se debe a inversiones públicas y privadas en obras de ingeniería civil y proyectos principalmente no residenciales, que comprenden, entre otros, grandes proyectos hidroeléctricos, la ampliación del Canal de Panamá, el saneamiento de la bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de los puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructura vial, que lleva adelante el gobierno.

Los indicadores más importantes vinculados a la actividad mostraron el siguiente comportamiento: el valor declarado en los permisos de construcción decrecieron en 9.4%, las obras residenciales cayeron 32.9%, las no residenciales aumentaron 72.7%, las obras civiles se incrementaron en 12.0% y la producción de concreto premezclado disminuyó 10.9%.

La categoría inmobiliaria mostró un incremento global anual de 3.8%, en donde la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda), se incrementó en 9.0%, favorecida por el impulso de las edificaciones en años previos.

Por su parte, la actividad inmobiliaria y otros servicios de mercado presentaron una disminución de 4.6%, debido a los ajustes de la política crediticia y el desmejoramiento del mercado inmobiliario proveniente del exterior y el impacto de la ley de incentivos fiscales, entre otras causas.

Industria del Turismo en Panamá

En el año 2009, debido a la crisis económica mundial y a la pandemia del virus de la influenza porcina, el turismo se vio seriamente afectado a nivel global, que se vio reflejado en una baja en las cifras de ingreso de visitantes a Panamá. En estas circunstancias, la Autoridad de Turismo de Panamá reaccionó rápidamente con una campaña internacional novedosa, que logró mitigar los efectos de la crisis. Ya para finales del año el ritmo de la actividad ha empezado a mejorar, siguiendo la tendencia del resto del mundo. La Organización Mundial de Turismo espera que se registre una recuperación moderada para el año 2010.

Según la Autoridad de Turismo de Panamá estima un aporte del 10% sobre el Producto Interno Bruto, cuyo gasto a noviembre de 2009 ascendía a un total de US \$1,285 millones, equivalente a US \$7 millones mas que el año anterior lo que le representa un aumento del 0,5%.

La Contraloría General reportó que el valor agregado de las actividades de hoteles y restaurantes creció sólo 2% en el periodo de enero a diciembre de 2009. En el primer trimestre la ocupación en los hoteles fue alta y el arribo de turistas de cruceros al país tomó un nuevo auge con el crucero Enchantment Of the Seas, el cual estableció por primera vez su Home Port en Panamá, sin embargo, la situación cambió sustancialmente a partir del segundo trimestre, porque los hoteles fueron afectados por la crisis económica mundial.

Se observa que el promedio diario de habitaciones ocupadas en los hoteles se contrajo en 12.6% en el periodo de 2009, con un nivel de ocupación del 64% para los hoteles con mas de 100 habitaciones.

Para la Autoridad del Turismo de Panamá (ATP), ese resultado se logró a pesar de una caída del 0,8% en la afluencia de visitantes, en el 2009. Según la Contraloría General de la República (fiscalía de cuentas), Panamá recibió el año pasado 1.562.884 turistas, para un descenso de 12.167 visitantes en comparación con el 2008 o el equivalente a un 0.8% menos. Diciembre fue el mes de mayor afluencia

con 180.000 turistas, en contraste con mayo (87.682) y junio (93.587), debido en parte a los efectos de la aparición de la gripe A.

Perspectivas para el año 2010

Según cifras de la Contraloría General de la República, el Producto Interno Bruto (PIB) de Panamá al 31 de diciembre de 2009, asciende a \$ 19,374 millones de dólares. El ambicioso presupuesto de inversiones anunciado por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Economía y Finanzas para el quinquenio, es de \$ 13,600 millones lo que sin duda, tendrá un efecto multiplicador en la actividad económica del país.

Por otro lado, la calificadora de riesgo Fitch Ratings recientemente otorgó a Panamá una mejora en la calificación ubicándola en BBB- (Grado de Inversión), incluyendo al país en el selecto grupo que hoy componen Chile, Brazil, Perú y México en América Latina.

De acuerdo a Fitch Ratings, las perspectivas de las calificaciones de largo plazo en moneda extranjera y en la moneda local de la República de Panamá se mantienen Positivas. La Perspectiva Positiva refleja la expectativa de que la relación de deuda gubernamental/PIB disminuirá aún más en la medida que el crecimiento se acelere y la disciplina fiscal se mantenga, pese a un programa ambicioso de inversión pública.

Evidencia de que la economía pueda mantener elevados niveles de crecimiento sin desequilibrios internos o externos, soportarían la confianza en la calidad crediticia del país, así como lo harían medidas adicionales para mejorar el manejo de las finanzas públicas, incluyendo una mayor flexibilidad fiscal y de financiamiento. Una ejecución exitosa del programa de inversión pública, incluyendo el proyecto de expansión del Canal de Panamá, sin perjudicar la favorable dinámica de la deuda, también beneficiarían su calidad crediticia y las perspectivas económicas del país para el 2010.

Gestión del Administrador

Administración de las Propiedades

Durante el año de 2009, las cuatro propiedades que componen el Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP (Finca Don Lalo, Finca Milagros, Finca Lezcano y Finca Hartman), fueron administradas de manera eficiente, buscando minimizar los costos relacionados y lograr así preservar su valor.

El costo neto de mantenimiento de la propiedades durante el periodo de 2009 fue de US \$171.279 cifra que representa el 3.24% del valor de los activos netos del fondo y un desmejoramiento con relación al año anterior cuando la cifra de gastos representó 0.8% del valor de los activos netos.

Lo anterior obedece a una disminución de los ingresos producto de los resultados para la cosecha de Café 2009-2010 así como un aumento de los gastos en un 26% frente al año anterior.

Administración Fincas GICAP Año 2009			
Fincas	Ingresos	Costos y Gastos	Resultado
Don Lalo (Waskom Investment)	\$ 18,800	\$ 89,460	-\$ 70,660
Milagros (Marylebone Agency Inc)	\$ 17,924	\$ 64,746	-\$ 46,822
Lezcano (Del Rio Investors Ltd)	\$ 0	\$ 26,150	-\$ 26,150
Hartman (Osteen Agency Inc)	\$ 14,947	\$ 42,394	-\$ 27,447
Total	\$ 51,471	\$ 222,750	-\$ 171,279

La mayoría de los ingresos continúan siendo proporcionados por la Finca Don Lalo (36,14%) gracias al cultivo de café bajo la administración de Allan y Elke Hartman. Los ingresos producto de la venta del café durante el 2009 evidencian una importante disminución producto del retraso de la maduración del café, posiblemente como consecuencia del fenómeno El Niño.

El final de la cosecha 2009/2010 de café, se dio en el mes de Febrero de 2010, con ventas totales por US \$48,673 a La Hacienda Palo Verde con un costo aprox. de US \$6.75 por lata de café recolectada.

A continuación presentamos un resumen del Balance General y el Estado de Resultados, auditados, del Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP al 31 de Diciembre de 2009.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP			
Balance General			
Al 31 de Diciembre de 2009			
		En US \$	
Activos		Pasivos	
Deposito en Banco	7,553.00	Otros Pasivos	1,180.00
Inversion Disp Venta	269,541.00	Honorarios por Pagar	9,975.00
Propiedades de Inversion	5,008,193.00	Patrimonio	
Cuenta por Cobrar	5,317.00	Acciones Clase "A"	10,000.00
		Acciones Clase "B"	5,331.00
		Capital Adicional pagado	5,324,794.00
		Deficit Utilidades no Dist	-61,317.00
Total Activos	5,290,604.00	Total Pasivos	11,155.00
		Total Patrimonio	5,278,808.00
Activo Neto por Accion Clase "A"	1,555.75		
Activo Neto por Accion Clase "B"	9.61		

Al 31 de Diciembre de 2009, el Balance General auditado refleja un total de Activos por US\$5,290,604 y un total de pasivos por US \$11,796 Los Activos Netos de US \$5,278,808 representan un valor neto por acción Clase "B" de US \$9,61.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP	
Estado de Resultados	
Al 31 de Diciembre de 2009	
En US \$	
Ingresos	
Venta de Propiedades	0.00
Costo de Venta	0.00
Ganancia en Venta	0.00
Otros Ingresos	
Intereses Ganados	1,535.00
Alquiler de Propiedades	27,708.00
Venta de Productos	-21,508.00
Otros	14,716.00
Total Ingresos	22,451.00
Gastos Generales y Administrativos	
Impuestos y Tasas	76,965.00
Repacion y Mantenimiento	51,624.00
Honorarios Profesionales	26,073.00
Salarios y Cargas Sociales	29,995.00
Comisiones	7,075.00
Otros	10,234.00
Total Gastos Administrativos	201,966.00
Perdida Neta	-179,515.00

Durante el año 2009 GICAP generó una pérdida neta de US \$179,515 debido a que no se realizó ninguna venta de las fincas que componen el portafolio de propiedades. Igualmente se apreció un aumento de los gastos administrativos por la administración directa de la Finca Hartman, así como gastos incurridos de cosechas anteriores terminadas durante este año.

Gestiones de mercadeo

La industria inmobiliaria de las tierras altas de Panamá así como en general en toda la Republica han presentado una desaceleración importante durante el 2009 producto de la desaceleración económica global. A pesar de lo anterior, mantuvimos durante todo el año, muestras de interés de potenciales compradores tanto locales como extranjeros atraídos por la excelente ubicación y características de las propiedades de GICAP.

Como parte de la estrategia de venta, estamos ofreciendo a los potenciales compradores alternativas de financiamiento.

A continuación les presentamos un cuadro comparativo de las fincas que componen el portafolio de inversión, el costo, el valor razonable las certificaciones de avalúo que se solicitaron y el último precio de venta por metro cuadrado aprobado por la Junta Directiva.

Administracion Fincas GICAP Año 2009				
Fincas	Costo / m2	Valor Avaluo / m2	Precio Venta / m2	
Don Lalo (Waskom Investment)	B/. 1.31	B/. 2.39	B/. 3.00	
Milragos (Marylebone Agency Inc)	B/. 0.94	B/. 2.22	B/. 3.00	
Lezcano (Del Rio Investors Ltd)	B/. 1.71	B/. 2.97	B/. 5.00	
Hartman (Osteen Agency Inc)	B/. 0.53	B/. 3.00	B/. 3.00	
Promedio	B/. 1.12	B/. 2.65	B/. 3.50	

Para el año 2010 esperamos un repunte en la demanda de propiedades en el área de Volcán debido a las importantes obras de infraestructura que se planean para la región de Chiriquí, las cuales incluyen la ampliación del aeropuerto en David.

Evolución del Valor del Portafolio de Inversiones y del Valor Neto de las Acciones

A continuación presentamos un cuadro comparativo del valor de las propiedades según avalúos y certificaciones de valor actualizadas, realizadas por la empresa Panamericana de Avalúos, S.A,

Avaluos de Panamericana de Avaluos			
Valor de Mercado según Avaluo			
Fincas	Año 2008 - 2009	Año 2007	Dif %
Don Lalo (Waskom Investment)	1,647,000.00	1,580,000.00	4.24%
Milragos (Marylebone Agency Inc)	5,540,000.00	4,784,500.00	15.79%
Lezcano (Del Rio Investors Ltd)	2,080,000.00	2,080,000.00	0.00%
Hartman (Osteen Agency Inc)	3,065,000.00	3,000,000.00	2.17%
Total	12,332,000.00	11,444,500.00	7.20%

Venta Rapida según Avaluo			
Fincas	Año 2008 - 2009	Año 2007	Dif %
Don Lalo (Waskom Investment)	1,340,000.00	1,340,000.00	0.00%
Milragos (Marylebone Agency Inc)	4,875,000.00	4,000,000.00	21.88%
Lezcano (Del Rio Investors Ltd)	1,800,000.00	1,765,000.00	1.98%
Hartman (Osteen Agency Inc)	2,650,000.00	2,550,000.00	3.92%
Total	10,665,000.00	9,655,000.00	9.47%

Finalmente, el Valor Neto de las Acciones Clase B es de US \$9.61 lo que representa \$0.33 centavos de disminución en el precio por acción contra el cierre del 2008, producto de la pérdida de US \$179,515 en el período fiscal 2009.

MMG Asset Management Corp.

