MMG ASSET
MANAGEMENT

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

Memoria Anual
31 de Diciembre de 2008

MMG ASSET
MANAGEMENT

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP

Contenido

I. Informe de Memoria Anual año 2008.

II. Informe del Administrador de Inversiones MMG Asset Management Corp.

- Análisis de la Economía, la Industria Inmobiliaria y el Turismo para el año 2008.
- Gestión del Administrador.

III. Presentación de los Estados Financieros auditados al cierre fiscal del 31 de Diciembre de 2008.

IV. Declaración Jurada, otorgada ante Notario Publico.

MMG ASSET
MANAGEMENT

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP
MMG Bank Corp.

MEMORIA ANUAL 2008

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

Periodos que se reporta: Enero – Diciembre de 2008.
Fecha de Presentación: Marzo 31 de 2009.

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 de 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: arqclement@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 (*Fairlfield 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, Lousiana 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.

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. Es además accionista y titular de un puesto en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y miembro participante y accionista de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. MMG, 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.

MMG ASSET MANAGEMENT

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 Sudamerikanishce 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, auditorias, 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 administrador encargado 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, auditorias, gestiones de mercadeo, alianzas y líneas de negocio.

05. Comportamiento del NAV durante el año 2008.

Al 31 de Diciembre de 2008 el Valor Neto por Acción Clase "B" es de US $9.94. Este NAV presenta una disminución del $0.09 centavos de disminución en el precio por acción contra el cierre del 2007, representa la perdida experimentada para el periodo por gastos incurridos en 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.

06. Numero de Inversionistas.

El Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP como sociedad de inversión cerrada al corte de Diciembre de 2008 presenta un total de 38 inversionistas de acciones comunes nominativas clase "B".

07. Compras y Ventas durante el periodo.

Para el periodo comprendido entre Enero y Diciembre de 2008 el Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP no realizo ninguna compra o venta sobre las acciones que componen su portafolio.

08. Hechos Importantes.

El Señor Carlos Herrera, Director Independiente suplente del Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP, ha sido nombrado Vicepresidente de Finanzas de MMG Bank Corporation, parte relacionada al fondo, desde el 15 de Octubre de 2008. No obstante GICAP aun se encuentra en cumplimiento de dispuesto en el Articulo 6 del Acuerdo 5-2004 respecto al porcentaje de miembros de la Junta Directiva independientes a la sociedad de Inversión.

MMG ASSET MANAGEMENT

INFORME DEL ADMINISTRADOR.

Hace tres años tomamos la decisión de lanzar GICAP para aprovechar las grandes oportunidades que presentaba Panamá en inversiones relacionadas al sector inmobiliario y turístico. Nunca nos imaginamos que el mundo, en tan corto tiempo, daría un giro que estremecería las bases de la estructura financiera mundial.

Es precisamente por esta razón, que hoy más que nunca, sentimos que el modelo de negocio de GICAP era el apropiado y que las compras que se realizaron durante el primer año de operación, constituyen una cobertura frente al deterioro de casi todas las clases de activos financieros.

Durante el 2008 no se realizaron ventas, pero, como veremos más adelante, el valor de las propiedades aumentó en 7,20% comparado con el año anterior. Este incremento no se ve reflejado en sus estados de cuenta porque, siguiendo una política conservadora, desde un inicio decidimos reflejar solamente los gastos incurridos y no reflejar las ganancias hasta que éstas sean realizadas.

Antes de iniciar nuestro reporte de gestión, haremos un breve análisis de lo ocurrido en Panamá en el año anterior y de las perspectivas para el año en curso.

Resultado Económico del año 2008

De todos los países de la Región Centroamericana, Panamá es el único en donde el crecimiento del PIB fue superior de 9.0% en el 2008. Este desempeño se debió en gran medida al auge de sectores como la construcción, el sector financiero, sector de servicios y transporte, entre otros.

Sin embargo, experimentamos una inflación sin precedentes de 8.7%. Esta tasa duplicó la registrada en 2007, que fue 4.2%, y constituye el aumento del costo de la vida más fuerte que han vivido los panameños desde principios de la década de 1980. En 2008, los segmentos que más se encarecieron fueron alimentos y bebidas (14.9%), transporte (10.2%), vivienda, agua, electricidad y gas (6.2%).

La situación de Panamá no es ajena a la realidad mundial por lo que las proyecciones más recientes estiman un deterioro para el año 2009. Las principales firmas de consultaría locales; Indesa y Deloitte, así como la agencia calificadora de Riesgo Equilibrium, pronostican que el Producto Interno Bruto (PIB) de Panamá crecerá entre 4% y 5% en 2009, casi la mitad de lo que creció en 2008 (9.2%) y mucho menos que en 2007 (11.5%).

Inversión Extranjera Directa en Panamá

La Inversión Directa Extranjera (IED) que recibió Panamá en 2008 fue de 2,401 millones de dólares, lo cual supone un aumento de 25.9% ó 494 millones de dólares respecto al año previo, según la Contraloría General de la República.

Ese nivel de IED se aproxima al récord histórico, que se presentó en 2006 y que obedeció principalmente a la compra de Banistmo. El importante flujo de capitales foráneos que entró al país en 2008 fue clave para el desempeño económico.

Industria Inmobiliaria y Construcción

De acuerdo a las cifras de la Contraloría, como de la Cámara Panameña de la Construcción (CAPAC), el comportamiento de la construcción a pesar de sufrir una desaceleración en el último trimestre, presentó un crecimiento significativo en el 2008 el cual se estima por el orden del 27.32% versus 20.30% para el año anterior.

Principales Indicadores de la Construccion en Panama

Indicador	2006	2007	2008*
Inversion en Construccion	1,604	2,286	2,507
Inversion en Vivienda Residencial	820	1,055	1,175
Viviendas Nuevas Construidas	19,410	18,920	19,520
Deficit Habitacional	178,015	160,552	140,120
Saldo de Credito Hipotecarios	4,834	4,953.50	5,697.00

Cifras en Millones de Dolares
Vivienda en Numero de Unidades

Es importante anotar que los permisos de construcción cayeron a partir del mes de septiembre en el Distrito de Panamá, pasando de un crecimiento del 44,3% para el 2007 a 13% para el 2008.

La participación de la construcción sobre el Producto Interno Bruto experimentó un incremento al estimarse que para el 2008 asciende al 5,76% mientras que para el periodo anterior del 2007 esta participación era del 4,98%.

Comportamiento PIB de la Construccion			
Indicador	2006	2007	2008*
PIB Nacional	15,238	16,997	18,720
PIB Construccion	704	847	1,078
Participacion	4.62%	4.98%	5.76%

Cifras en Millones de Dolares
* Cifras Estimadas

La crisis económica y la restricción del crédito han afectado muchos proyectos residenciales de lujo destinados a los inversionistas extranjeros, sin embargo, grandes proyectos de infraestructura en marcha, como: la ampliación del Canal de Panamá, la construcción de plantas de generación eléctrica, la Cinta Costera y la nueva autopista de Panamá a Colón indican que la construcción seguirá con un crecimiento sostenido.

Industria del Turismo en Panamá

Panamá sobresale en la Región Centroamericana producto de la promoción y desarrollo de nuevas alternativas de turismo. El país se está enfocando sus esfuerzos en el posicionamiento del turismo de congresos y negocios, dirigido al mercado europeo, especialmente, al español. Para ello, se tiene previsto la apertura de hoteles de 4 y 5 estrellas en Panamá durante el 2009-2010. También se evidenció una demanda importante del turismo enfocado a la salud, donde los turistas extranjeros, especialmente ciudadanos estadounidenses, buscan buenos servicios médicos de alta calidad, con precios más económicos que en su país.

Durante el año 2008 según la Autoridad de Turismo de Panamá, se recibieron un total de 1.609.000 visitantes, es decir un 12,64% más que en el año 2007 cuando se recibieron un total de 1.428.395 visitantes lo que generó un ingreso de US$2.201 millones de dólares, en comparación con los US $1.790 millones de dólares generados en el 2007.

El gran potencial de la industria turística en Panamá, no ha pasado desapercibido para las aerolíneas aéreas, especialmente las europeas. *Iberia*, anunció que próximamente inaugurará la quinta frecuencia que une a Madrid con Guatemala y Panamá. También la aerolínea holandesa *"KLM"* incrementó a partir del pasado 1 de Diciembre las frecuencias de sus enlaces entre Ámsterdam y Ciudad de Panamá, pasando de tres a cinco vuelos semanales, en respuesta al incremento de demanda registrado por la compañía. De esta forma, KLM aumentará en un 70% su oferta entre ambas ciudades. Desde diciembre de 2008 *Air Caraïbes* empezó a operar con un vuelo semanal a Ciudad de Panamá y otro a Costa Rica, con escala en Pointe à Pitre o Fort de France (Las Antillas Francesas) con salida los martes y regreso los miércoles.

Gestión del Administrador

Administración de las Propiedades

Durante el año de 2008, 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 2008 fue de US $46,066 cifra que representa el 0.84% del valor de los activos netos del fondo y una mejoría con relación al año anterior cuando la cifra de gastos representó 1.5% del valor de los activos netos.

Esta mejoría es producto de un incremento de los ingresos en un 24,93% y una reducción de los gastos en un 12,59% con relación al periodo de 2007.

Administracion Fincas GICAP I Año 2008		
Fincas	Ingresos	Gastos
Don Lalo (Waskom Investment)	$ 81,568	$ 43,733
Milgragos (Marylebone Agency Inc)	$ 11,901	$ 53,887
Lezcano (Del Rio Investors Ltd)	$ 0	$ 32,430
Hartman (Osteen Agency Inc)	$ 6,883	$ 16,368
Total	$ 100,352	$ 146,418

La mayoría de los ingresos continúan siendo proporcionados por la Finca Don Lalo (81,28%) gracias al cultivo de café bajo la administración de Allan y Elke Hartman. El final de la cosecha 2008/2009 de café, se dio el día 11 de Febrero, con ventas totales por US $97,367.12 a La Hacienda Palo Verde y a Café Duran.

A pesar de las fuertes lluvias y los daños que sufrió la Provincia de Chiriquí en el mes de diciembre, la cosecha del año representó US $24,705.62 dólares adicionales a los resultados de la cosecha del año 2007. El total de latas vendidas asciende a 16,370 latas, lo cual representa un incremento del 29,09% frente a las 12,681 latas del periodo anterior. La utilidad neta para GICAP de la cosecha para el año 2008/2009 fue aproximadamente US $19,127.

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 2008.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP Balance General Al 31 de Diciembre de 2008			
			En US $
Activos		**Pasivos**	
Deposito en Banco	227,532.00	Contratos por Pagar	16,800.00
Inversion Disp Venta	189,565.00		
Propiedades de Inversion	5,008,193.00	**Patrimonio**	
Cuenta por Cobrar	49,833.00	Acciones Clase "A"	10,000.00
		Acciones Clase "B"	5,381.00
		Capital Adicional pagado	5,630,264.00
		Acciones en Tesoreria	-305,520.00
		Utilidades Acumuladas	118,198.00
Total Activos	**5,475,123.00**	**Total Pasivos**	**16,800.00**
		Total Patrimonio	**5,458,323.00**
Activo Neto por Accion Clase "A"		1,555.75	
Activo Neto por Accion Clase "B"		9.94	

Al 31 de Diciembre de 2008, el Balance General auditado refleja un total de Activos por US$5,475,123 y un total de pasivos por US $16,800. Los Activos Netos de US $5,458,323 representan un valor neto por acción Clase "B" de US $9,94.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado GICAP Estado de Resultados Al 31 de Diciembre de 2008	
Ingresos	En US $
Venta de Propiedades	0.00
Costo de Venta	0.00
Ganancia en Venta	**0.00**
Otros Ingresos	
Intereses Ganados	13,181.00
Alquiler de Propiedades	18,785.00
Venta de Productos	81,318.00
Otros	421.00
Total Ingresos	**113,705.00**
Gastos Generales y Administrativos	
Impuestos y Tasas	64,751.00
Honorarios Prefesionales	21,750.00
Comisiones	10,090.00
Repacion y Mantenimiento	45,894.00
Otros	17,259.00
Total Gastos Administrativos	**159,744.00**
Perdida Neta	**-46,039.00**

Durante el período terminado el 31 de Diciembre de 2008, GICAP generó una pérdida neta de US $46,039 debido a que no se realizó ninguna venta de las fincas que componen el portafolio de propiedades

Gestiones de mercadeo

A pesar de la recesión económica mundial y de la disminución del turismo, lo que se ha traído como consecuencia una disminución del 75% en las ventas en el área de Volcán, durante el 2008 seguimos recibiendo muestras de interés de potenciales compradores.

Las propiedades más visitadas fueron la Finca Milagros y la Finca Don Lalo, con un promedio de cuatro muestras de interés al mes, que se tradujeron en dos visitas al mes. A diferencia de otros años, la mayoría de los interesados fueron inversionistas locales.

En la opinión de la Administración, la excelente ubicación y características de las propiedades de GICAP sigue atrayendo inversionistas serios y lo más probable es que cualquiera de las dos propiedades antes mencionadas, sean vendidas en un futuro cercano.

Como parte de la estrategia de venta, estamos ofreciendo a través de MMG Bank opciones de financiamiento, si el potencial comprador así lo requiere.
A continuación les presentamos un cuadro comparativo de las fincas que componen el

portafolio de inversión, el costo, el valor razonable según avalúo y el precio de venta por metro cuadrado aprobado por la Junta Directiva.

Administracion Fincas GICAP I Año 2008			
Fincas	Costo / m2	Valor Avaluo / m2	Precio Venta / m2
Don Lalo (Waskom Investment)	B/. 1.31	B/. 2.39	B/. 3.00
Milgragos (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

Vale la pena señalar que los precios de venta por metro cuadrado, no han sido cuestionados por ninguno de los potenciales compradores. A juicio de la Administración, la incertidumbre del impacto de la situación económica mundial sobre nuestro país, ha impedido que se cristalicen estas potenciales ventas entre inversionistas locales.

Para el año 2009 no vislumbramos grandes cambios en la oferta y la demanda de propiedades en el área de Volcán, sin embargo, si la situación política y económica de Panamá se mantiene estable, consideramos que existen posibilidades reales de vender al menos una de las propiedades más visitadas de nuestro Portafolio de Inversiones.

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

Con el propósito de que tengan un mejor estimado del potencial de retorno que tiene el portafolio de Inversiones, a continuación les presentamos un cuadro con la evolución del valor de las propiedades que componen el Portafolio de Inversiones, las cuales, producto de un cuidadoso manejo y mantenimiento han incrementado sostenidamente su valor según informes anuales de la empresa especialista en avalúos Panamericana de Avalúos, S.A.

Avaluos de Panamericana de Avaluos			
Valor de Mercado según Avaluo			
Fincas	Año 2008	Año 2007	Dif %
Don Lalo (Waskom Investment)	1,647,000.00	1,580,000.00	4.24%
Milgragos (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	Año 2007	Dif %
Don Lalo (Waskom Investment)	1,340,000.00	1,340,000.00	0.00%
Milagros (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, queremos referirnos al Valor Neto de las Acciones Clase B. Tal como les mencionamos al principio de este reporte, siguiendo una política conservadora y aplicando lo que dictan las normas internacionales de contabilidad, solamente reflejamos los gastos y las ganancias cuando estas se realizan. Al 31 de diciembre de 2008 el Valor Neto por Acción Clase B es de US $9.94. Los US $0.09 centavos de disminución en el precio por acción contra el cierre del 2007, representan US $46,039 en la pérdida del período.

Consideramos importante recordar el mecanismo que utiliza GICAP cuando se realiza una ganancia producto de una venta. El capital y las ganancias son distribuidas a través de una recompra de acciones a través de la Bolsa de Valores de Panamá.

En este sentido, de tiempo en tiempo será necesario realizar fragmentación de acciones (más conocidos como splits) a fin de poder distribuir las ganancias futuras.

MMG Asset Management,Corp.
Contactos

Marielena Garcia Maritano
Juan Pablo Zarate Ch.
Teléfono: (507) 265-7664
Apartado P.O. Box 08332-02353

Deloitte.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes

Estados Financieros Consolidados
Año terminado el 31 de diciembre de 2008

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general"

Deloitte - Panamá

A member firm of
Deloitte Touche Tohmatsu

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados 2008

Contenido **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1-2
Balance general consolidado	3
Estado consolidado de resultados	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7-16

Deloitte.

Deloitte, Inc.
Contadores Públicos Autorizados
Apartado 0816-01558
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: (507) 303-4100
Facsimile : (507) 269-2386
infopanama@deloitte.com
www.deloitte.com/pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
Accionistas y Junta Directiva de
Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd.

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias** (el Fondo) que comprenden el balance general consolidado al 31 de diciembre de 2008, y los estados consolidados de resultados, de cambios en activos netos y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas explicativas. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 fueron auditados por otros auditores cuyo informe, con fecha 11 de junio de 2008, expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de manera que éstos no incluyan errores significativos originados por fraudes o errores; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables razonables de acuerdo con las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos sobre bases selectivas para obtener evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Asimismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros.

Deloitte.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para sustentar nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de **Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias** al 31 de diciembre de 2008, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Deloitte

11 de marzo de 2009
Panamá, Rep. de Panamá

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Balance general consolidado
31 de diciembre de 2008
(En US$ dólares)

Activos	**Notas**	**2008**	**2007**
Depósito en banco	4	227,532	1,156
Depósitos a plazo	4	-	646,558
Inversión disponible para la venta	5,11	189,565	-
Propiedades disponibles para la venta	6	5,008,193	4,987,193
Activos bajo administración	7	-	204,528
Cuenta por cobrar		49,833	15,680
Otros activos		-	21,000
Total de activos		5,475,123	5,876,115
Pasivos y patrimonio de los accionistas			
Pasivos			
Contratos por pagar	8	16,800	16,800
Otros pasivos	4	-	49,178
Total de pasivos		16,800	65,978
Patrimonio de los accionistas			
Acciones comunes Clase "A"	4,9	10,000	10,000
Acciones comunes Clase "B"	9	5,381	5,636
Capital adicional pagado en acciones comunes Clase "B"		5,630,264	5,630,264
Acciones en tesorería		(305,520)	-
Utilidades acumuladas		118,198	164,237
Total de patrimonio de los accionistas		5,458,323	5,810,137
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas		5,475,123	5,876,115
Valor neto por acción Clase "A"	10	1,555.75	1,555.75
Valor neto por acción Clase "B"	10	9.94	10.03

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008
(En US$ dólares)

	Nota	2008	2007
Ingresos			
Venta de propiedades		-	439,376
Costo de venta		-	(136,973)
Ganancia en venta de propiedades		-	302,403
Otros ingresos			
Intereses ganados	4	13,181	16,460
Alquiler de propiedades		18,785	6,753
Ventas de productos, neto		81,318	28,115
Depósitos de clientes		421	925
Ingreso neto por intereses		113,705	52,253
Total de ingresos		113,705	354,656
Gastos generales y administrativos			
Impuestos y tasas		64,751	68,582
Honorarios profesionales		21,750	39,723
Comisiones		10,090	-
Mediciones y avalúos		6,460	17,485
Reparación y mantenimiento		45,894	8,954
Gastos legales		1,220	5,400
Publicidad y mercadeo		790	4,643
Gastos de viaje		2,550	3,288
Gastos bancarios		190	5,380
Otros gastos		6,049	496
Total de gastos generales y administrativos		159,744	153,951
(Pérdida) utilidad neta		(46,039)	200,705

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008
(En US$ dólares)

	Acciones comunes	Capital adicional pagado	Acciones en tesorería	Utilidades acumuladas	Total
			2008		
Saldo al 31 de diciembre de 2007	15,636	5,630,264	-	164,237	5,810,137
Recompra de acciones Clase "B"	(255)	-	(305,520)	-	(305,775)
Pérdida neta	-	-	-	(46,039)	(46,039)
Saldo al 31 de diciembre de 2008	15,381	5,630,264	(305,520)	118,198	5,458,323
			2007		
Saldo al 31 de diciembre de 2006	15,636	5,630,264	-	(41,856)	5,604,044
Cambio neto en venta de sociedad	-	-	-	5,418	5,418
Utilidad neta	-	-	-	200,675	200,675
Saldo al 31 de diciembre de 2007	15,636	5,630,264	-	164,237	5,810,137

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el período terminado el 31 de diciembre de 2008
(En US$ dólares)

	2008	2007
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
(Pérdida) utilidad neta	(46,039)	200,675
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(84,153)	(8,619)
Otros activos	21,000	(23,919)
Activos bajo administración	204,527	-
Contratos por pagar	-	(2,495,864)
Otros pasivos	(49,178)	12,526
Efectivo neto proveniente de (utilizado) en las actividades de operación	46,157	(2,315,201)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Inversiones disponibles para la venta	(189,565)	-
Compra (venta) de propiedades	(20,999)	44,296
Depósitos con vencimientos originales a más de 90 días	-	2,075,464
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de inversión	(210,564)	2,119,760
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Recompra de acciones	(255)	-
Devolución de capital adicional pagado	(255,520)	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	(255,775)	-
Disminución neta en el efectivo	(420,182)	(195,441)
Efectivo al inicio del período	647,714	843,155
Efectivo al final del período	227,532	647,714

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados.

1. Información general

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias (el Fondo) es una sociedad constituida de acuerdo a las leyes de Belice, según consta en el documento de constitución No. 48,148 del 25 de noviembre de 2006 e inició operaciones el 31 de marzo de 2006.

El Fondo se registró bajo el nombre de Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP), Ltd. y subsidiarias en el Registro Público de Panamá como sociedad extranjera, el 7 de diciembre de 2007 según consta inscrito en la Ficha 1406, documento 1256794 de la sección mercantil, quedando habilitada para realizar negocios en Panamá.

El Fondo fue autorizado a operar como sociedad de inversión por la Comisión Nacional de Valores de Panamá mediante Resolución N°220-08 del 24 de julio de 2008. Sus actividades están reguladas por el Decreto de Gabinete No. 58 del 27 de octubre de 1993 y por el Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999.

Su actividad económica principal consiste en la tenencia de acciones e inversiones en otras compañías. Las compañías 100% subsidiarias de GICAP, Waskom Investment Inc., Del Rio Investors Inc., Marylebone Agency Inc. y Osteen Agency Inc. tienen como actividad económica principal la compra y venta de bienes inmuebles. Hagan Enterprises, Corp., maneja la operación de mantenimiento de las propiedades, así como las obligaciones laborales que por razones del mantenimiento de las fincas contraiga GICAP.

La administradora del Fondo es MMG Asset Management Corp. (la "Administradora" o el "Administrador de Inversiones"), una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura No.5162 del 12 de julio de 2000.

Las oficinas del Fondo se encuentran ubicadas en Calle 53 Bella Vista, MMG Tower, piso 10.

2. Adopción de nuevas normas y de modificaciones a las normas publicadas

2.1 Normas e interpretaciones emitidas efectivas en el año actual

En el período corriente, se han emitido normas e interpretaciones las cuales son efectivas para el período actual y para los próximos períodos contables. Dichas normas e interpretaciones, no adoptadas anticipadamente por el Fondo, se detallan a continuación:

- CINIIF 11 - NIIF 2 - Transacciones con Acciones de Tesorería y del Grupo - Efectiva el 1 de marzo de 2007.

- CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión - Efectiva para los períodos anuales que comiencen el o después del 1 de enero de 2009.

- CINIIF 13 - Programas para Clientes Leales - Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2008.

- CINIIF 14 - NIC 19 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción – Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.

2.2 ***Normas y modificaciones emitidas aun no efectivas, ni adoptadas por anticipado, relevante al Fondo:***

A la fecha de la autorización de estos estados financieros, se han emitido normas e interpretaciones que son efectivas para los próximos períodos contables. Dichas normas e interpretaciones no han sido adoptadas anticipadamente por el Fondo y se detallan a continuación:

- NIC 1 (Revisada) - Presentación de Estados Financieros - Cambios efectivos a partir del 1 de enero de 2009.

- NIC 23 (Modificada) Costo de Préstamos - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

- NIIF 1 (Modificada) - Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera - Efectiva a partir del 1 de enero de 2009.

- NIIF 2 (Modificada) - Pagos basados en acciones - Efectiva a partir del 1 de enero de 2009.

- NIIF 3 (Revisada) - Combinaciones de Negocios - Efectiva a partir del 1 de julio de 2009.

- NIC 27 (Modificada) - Estados Financieros Consolidados e Individuales - Efectiva a partir del 1 de julio de 2009.

- NIC 32 - Instrumentos Financieros - Efectiva a partir del 1 de julio de 2009.

- NIC 38 (Modificada) - Activos Intangibles - Efectiva a partir del 1 de enero de 2009.

- NIC 39 (Modificada) - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición - Efectiva a partir del 1 de enero de 2009.

La Administración anticipa que las Normas arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros del Fondo a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros del Fondo para el período de aplicación inicial.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más significativas

Las principales políticas de contabilidad utilizadas en la elaboración de los estados financieros, de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera, son las siguientes:

3.1 *Base de preparación* - Los estados financieros del Fondo han sido preparados bajo la base del costo histórico.

3.2 *Unidad monetaria* - Los estados financieros están expresados en Balboas, la moneda donde el Fondo está constituido y opera. La conversión de balboas a dólares es incluida exclusivamente para conveniencia de los lectores fuera de la República de Panamá. Al 31 de diciembre de 2008 y por el año terminado en esa fecha el Balboa está a la par con el dólar de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y utiliza los dólares como moneda legal.

3.3 *Valores disponibles para la venta* - Los valores disponibles para la venta son aquellos en que el Fondo tiene la intención de mantener por un período de tiempo indefinido, los cuales pueden ser vendidos en respuesta a las necesidades de liquidez o cambio en las tasas de intereses, tasas de cambio o precios de capital.

Las compras y ventas de activos financieros disponibles para la venta se reconocen a la fecha de la liquidación, siendo esta la fecha en que el activo ha sido entregado a o por la entidad. Los activos financieros son reconocidos inicialmente a su valor razonable, más los costos de transacción.

Los activos financieros disponibles para la venta son subsecuentemente registrados al valor razonable. Las ganancias o pérdidas provenientes de los cambios en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta son reconocidas directamente en el patrimonio, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en el patrimonio son reconocidas en los resultados del período. Sin embargo, el interés calculado usando el método de interés efectivo es reconocido en el estado de resultados.

Los activos financieros se dejan de reconocer cuando los derechos de recibir los flujos de efectivo de los activos financieros han expirado o cuando el Fondo ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo a otra entidad.

Los valores razonables de los valores cotizados en mercados activos se basan en precios de compras recientes. Si el mercado para un activo financiero no es activo (y para valores que no cotizan), se establece el valor razonable usando técnicas de valuación, las cuales incluyen el uso de transacciones recientes, análisis de flujos de efectivo descontados y otras técnicas de valuación comúnmente usadas por los participantes en el mercado.

3.4 *Deterioro de inversión disponible para la venta* - A la fecha del balance general, el Fondo evalúa si existen evidencias objetivas de que un activo financiero o un grupo de activos financieros se encuentran deteriorados. En el caso de los instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta, una disminución significativa o prolongada en el valor razonable del activo financiero por debajo de su costo se toma en consideración para determinar si los activos están deteriorados. Si dichas evidencias existen, la pérdida acumulativa, medida como la diferencia entre el costo de adquisición y el actual valor razonable, menos cualquier pérdida por deterioro en los activos financieros previamente reconocida, en ganancias o pérdidas, se eliminan del patrimonio y reconoce en el estado de resultados. Las pérdidas por deterioro reconocidas en el estado de resultados sobre instrumentos de capital, no son reversadas a través del estado de resultados sino su importe se reconoce en la cuenta de patrimonio. Si, en un período posterior, el valor razonable de un instrumento de deuda clasificado como disponible para la venta aumenta y este aumento puede ser objetivamente relacionado con un evento que ocurrió después que la pérdida por deterioro fue reconocida en ganancias o pérdidas, la pérdida por deterioro se revierte a través del estado de resultados.

3.5 *Impuesto sobre la renta* - El gasto de impuesto sobre la renta corriente está basado en la renta gravable por el año. La renta gravable difiere de la utilidad pérdida neta, como se reporta en el estado de resultados, ya que excluye ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros años y, además, excluye partidas que nunca serán gravables o deducibles. El pasivo del Fondo para impuesto corriente, cuando hay renta gravable, es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.

El impuesto diferido es reconocido cuando existan diferencias temporales deducibles o gravables o arrastres de pérdidas fiscales no utilizados, y es probable que hayan utilidades gravables disponibles contra las cuales pueda utilizarse el activo o reconocerse el pasivo por impuesto diferido.

3.6 *Propiedades de inversión* - Las propiedades de inversión se reconocen inicialmente al costo de adquisición subsecuente a su reconocimiento inicial, la entidad ha elegido el modelo de costo para la medición de las propiedades de inversión.

Las propiedades de inversión están conformadas principalmente por terrenos que el Fondo mantiene para apreciación de capital o para alquilar.

3.7 *Estimaciones de contabilidad y juicios críticos* - El Fondo efectúa estimaciones y supuestos que afectan los montos reportados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

Deterioro de inversión disponible para la venta - El Fondo determina qué inversión disponible para la venta tiene deterioro cuando ha habido una declinación significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de que es significativa o prolongada requiere juicio. Al efectuar un juicio, el Fondo evalúa entre otros factores, la volatilidad normal en el precio de la acción. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de un deterioro en la salud financiera del emisor, desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y flujos de efectivo y financieros y operativos.

4. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas del Administrador incluidos en los estados financieros se resumen a continuación:

	2008	2007
Activos		
Depósito en banco	227,532	-
Depósito a plazo	-	646,558
Pasivos		
Otros pasivos	-	27,209
Patrimonio de los inversionistas		
Acciones comunes Clase "A"	10,000	10,000
Ingresos		
Intereses ganados	8,756	16,460

5. Inversión disponible para la venta

Al 31 de diciembre de 2008, la inversión disponible para la venta por US$189,565 se compone de inversiones en un fondo de liquidez. Este es un fondo mutuo establecido en dólares estadounidenses, cuyo objetivo es proveer a los accionistas un retorno de ingreso de intereses, consistentemente con la preservación de capital y liquidez, mediante la inversión en un portafolio diversificado de instrumentos del mercado monetario como depósitos a plazo fijo, papeles comerciales, y otras inversiones disponibles en el mercado.

6. Propiedades de inversión

Para efecto del cálculo del valor de las propiedades, el Administrador de Inversiones aplica lo que establece las NIIF con relación a las Propiedades de Inversión. Dichas normas contables permiten escoger entre el valor razonable y el costo de adquisición. Toda vez que el valor justo razonable puede presentar consideraciones subjetivas y por ende, no reflejar el valor real de venta, en su momento, el Administrador de Inversiones ha decidido optar por el costo de adquisición de las propiedades.

Un resumen de las propiedades de inversión, reconocidas a su costo, se muestran a continuación:

	2008	2007
Finca 1	870,000	870,000
Finca 2	30,000	30,000
Finca 3	860,400	860,400
Finca 4	334,600	334,600
Finca 7	1,178,102	1,178,102
Finca 8	190,103	190,103
Finca 9	510,102	510,102
Finca 10	473,886	473,886
Finca 11	561,000	540,000
	5,008,193	4,987,193

A continuación un resumen del valor estimado de las propiedades de acuerdo a certificaciones e informe de inspección y avalúos emitidos por valuadores independientes, los cuales exceden el costo de las propiedades, se muestra a continuación:

	2008	2007
Finca 1	1,295,000	1,295,000
Finca 2	45,000	45,000
Finca 3	1,296,000	1,271,000
Finca 4	504,000	494,000
Finca 7	2,441,156	2,003,000
Finca 8	393,656	323,000
Finca 9	1,057,875	868,000
Finca 10	982,313	806,000
Finca 11	2,650,000	2,455,000
	10,665,000	9,560,000

7. Activos bajo administración

El Fondo mantenía un contrato de administración de depósito implica con MMG Bank & Trust Ltd., el cual consistía en la custodia de fondos destinados para la suscripción de accionistas en el Fondo por US$204,528.

8. Contratos por pagar

Estas obligaciones consistían en los saldos por cancelar a los contratos de compra venta de las propiedades de inversión por US$16,800 (2007: US$16,800).

9. Patrimonio de los accionistas

Al 31 de diciembre de 2008 la estructura de capital de US$5,645,645 se detalla a continuación:

	Acciones comunes				
	Autorizado	Pagado	Capital emitido	Emitido	Capital adicional pagado
Acciones clase "A"	100	Sin valor nominal	100	10,000	-
Acciones clase "B"	563,590	0.01	538,089	5,381	5,630,264
				15,381	5,630,264

Las 563,590 acciones Clase "B" fueron suscritas y vendidas inicialmente por US$10,000 cada una. Posteriormente, el 15 de agosto de 2007, mediante resolución adoptada por la Junta Directiva del Fondo se autorizó el fraccionamiento de las acciones Clase "B" en una relación de mil acciones por una (1,000:1), lo que es equivalente a un precio de venta, después del fraccionamiento de US$10.00 dólares por acción. Las acciones Clase B no otorgan derecho a voto, salvo cuando se trate de los siguientes asuntos: (i) cambios de importancia en los objetivos o políticas de inversión; (ii) cambios de administrador de inversiones; (iii) creación de una nueva clase o serie de acciones; (iv) cambios de importancia en los límites de endeudamiento; (v) cambios de importancia en las políticas de dividendos; (vi) cambios de importancia en las políticas de redención o de recompra de acciones; (vii) aumentos en las comisiones y cargos cobrados a los inversionistas; (vii) aumentos de importancia en las comisiones y cargos pagados por inversionistas; (viii) aumentos de importancia en las comisiones y cargos pagados por Gicap I al administrador de inversiones, asesor de inversiones, si lo hubiere, al custodio o a otras personas que presten servicios a Gicap I; (ix) liquidación y disolución de Gicap I.

Las acciones Clase "A" y "B" tienen derecho a recibir dividendos, no obstante, la política del Fondo es no distribuir dividendos.

Las acciones Clase "A" y "B" no otorgan el derecho de solicitar su recompra.

El 5 de septiembre de 2008 el Fondo realizó la primera recompra de acciones Clase "B" a US$10.03 por acción para un total de 255,520 producto de la venta de una propiedad perteneciente a una subsidiaria.

Al 31 de diciembre de 2008 no se había realizado la recompra de las Acciones Clase "A" por la suma de US$145,575 que representa la participación del accionistas Clase "A" en la venta de esta misma propiedad. Estos fondos reflejados en el patrimonio corresponden a los accionistas Clase "A".

10. Calculo del valor neto de los activos (VNA) de las acciones Clase "A" y "B"

Los valores netos por acción se calcularon como sigue:

Cálculo del VNA anual

- Acciones Clase A:

  El administrador de inversiones, realizará el cálculo del VNA de las acciones Clase A en base a un coeficiente resultante de la división del capital pagado por las acciones Clase A, dividido entre la cantidad de acciones Clase A de GICAP I emitidas y en circulación.

- Acciones Clase B:

  El administrador de inversiones, realizará el cálculo del VNA de las acciones Clase B en base a un coeficiente resultante de la división del valor de los activos de GICAP I menos el aporte de capital pagado por las acciones Clase A, menos cualquier pasivo existente a la fecha, dividido entre la cantidad de acciones Clase B de GICAP I emitidas y en circulación.

Re-cálculo del VNA cuando se realice una venta de activos que forman parte del portafolio de inversiones de GICAP I:

- Acciones Clase A

  El Administrador de Inversiones realizará el cálculo del VNA de las acciones Clase "A" en base a un coeficiente resultante de la división del capital pagado por las

acciones Clase "A", más el cincuenta por ciento (50%) del excedente que resulte de la ganancia neta de la(s) Transacción(es) de venta realizada(s), menos el 15% de retorno anualizado para los inversionistas más el cincuenta por ciento (50%) de cualquier excedente si lo hubiere, dividido entre la cantidad de acciones Clase "A" del Fondo emitidas y en circulación.

- Acciones Clase B

El Administrador de Inversiones realizará el cálculo del VNA de las acciones Clase "B" en base a un coeficiente resultante de la división del valor de los activos del Fondo, menos cualquier pasivo existente a la fecha, dividido entre la cantidad de acciones Clase "B" del Fondo emitidas y en circulación.

11. Valor razonable de los instrumentos financieros

El valor razonable estimado es el monto por el cual los instrumentos financieros pueden ser negociados en una transacción común entre las partes interesadas, en condiciones diferentes a una venta forzada o liquidación, y es mejor evidenciado mediante cotizaciones de mercado, si existe alguno.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, involucran incertidumbre y mucho juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

La administración del Fondo ha utilizado los siguientes supuestos para estimar el valor razonable de las categorías de instrumentos financieros en el balance general:

Valores disponibles para la venta - El valor en libros se aproxima a su valor razonable debido a que son fondos de liquidez invertidos en un depósito bancario.

12. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros han sido autorizados para su emisión por la administración de la Junta Directiva del Fondo el 11 de marzo de 2009.

* * * * * *

Deloitte.

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes sobre la información de consolidación

Anexos

31 de diciembre de 2008

Deloitte - Panamá

A member firm of
Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte.

Deloitte, Inc.
Contadores Públicos Autorizados
Apartado 0816-01558
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: (507) 303-4100
Facsimile : (507) 269-2386
infopanama@deloitte.com
www.deloitte.com/pa

Informe de los Auditores Independientes sobre la Información de Consolidación

Accionistas y Junta Directiva
Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd.

Hemos auditado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, los estados financieros combinados de Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias (la "Administradora") al y por el año terminado el 31 de diciembre de 2008, y emitido nuestro informe sobre los mismos con fecha 11 de marzo de 2009.

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación adjunta al y por el año terminado el 31 de diciembre de 2008, se presenta para propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera ni los resultados de operaciones de las entidades individuales. La información de consolidación ha sido objeto de los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados, y en nuestra opinión, se expresa razonablemente, en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros consolidados considerados en su conjunto, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Esta información de consolidación es para uso exclusivo de la Administradora y la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá.

Deloitte

11 de marzo de 2009
Panamá, República de Panamá

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd.

Índice para la Información de de consolidación 31 de diciembre de 2008

Contenido	**Páginas**
Informe de los auditores independientes sobre la información de consolidación	1
Anexo de consolidación del balance general	2
Anexo de consolidación del estado de resultados	3

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Anexo de consolidación del balance general
31 de diciembre de 2008
(En balboas)

Activos	**Total Consolidado**	**Eliminaciones**	**Sub-total**	**Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd.**	**Waskom Investment Inc.**	**Del Rio Investors Inc.**	**Marylebone Agency Inc.**	**Osteen Agency Inc.**	**Hagan Enterprises Inc.**
Efectivo en bancos									
Cuentas corrientes	227,533	-	227,533	213,893	-	-	-	-	13,640
Depósitos a plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de efectivos en bancos	227,533	-	227,533	213,893	-	-	-	-	13,640
Cuentas por cobrar	(1)	-	(1)	(306,328)	88,938	45,746	125,662	59,621	(13,640)
Propiedades de inversión	5,008,193	-	5,008,193	-	900,000	1,195,000	2,352,193	561,000	-
Inversiones permanentes	-	(5,539,450)	5,539,450	5,539,450	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	99,833	-	99,833	61,533	30,249	-	8,051	-	-
Activos bajo administración	189,565	-	189,565	189,565	-	-	-	-	-
Total de activos	5,525,123	(5,539,450)	11,064,573	5,698,113	1,019,187	1,240,746	2,485,906	620,621	-
Pasivos y patrimonio de los inversionistas									
Pasivos									
Contratos por pagar	16,800	-	16,800	-	-	-	-	16,800	-
Total de pasivos	16,800	-	16,800	-	-	-	-	16,800	-
Patrimonio de los inversionistas									
Acciones comunes Clase "A"	10,000	(5,539,450)	5,549,450	10,000	1,000,500	1,315,000	2,588,100	635,850	-
Acciones comunes Clase "B"	5,380,125	-	5,380,125	5,380,125	-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas	118,199	-	118,199	307,989	18,687	(74,254)	(102,194)	(32,029)	-
Total de patrimonio de los inversionistas	5,508,324	(5,539,450)	11,047,774	5,698,114	1,019,187	1,240,746	2,485,906	603,821	-
Total de pasivos y patrimonio de los inversionistas	5,525,124	(5,539,450)	11,064,574	5,698,114	1,019,187	1,240,746	2,485,906	620,621	-

Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de resultados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008
(En balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Grupo Inmobiliario de Capital Privado (GICAP) Ltd.	Waskom Investment Inc.	Del Rio Investors Inc.	Marylebone Agency Inc.	Osteen Agency Inc.	Hagan Enterprises Inc.
Otros ingresos									
Intereses	13,181	-	13,181	13,181	-	-	-	-	-
Alquiler de fincas	18,784	-	18,784	-	-	-	11,901	6,883	-
Ventas de café	130,989	-	130,989	-	130,989	-	-	-	-
Otros ingresos	422	-	422	172	250	-	-	-	-
Costos	(49,671)	-	(49,671)	-	(49,671)	-	-	-	-
Total de otros ingresos	113,705	-	113,705	13,353	81,568	-	11,901	6,883	-
Gastos generales y administrativos									
Comisiones	10,090	-	10,090	-	10,090	-	-	-	-
Gastos legales	1,221	-	1,221	1,221	-	-	-	-	-
Honorarios profesionales	21,750	-	21,750	6,150	3,900	3,900	3,900	3,900	-
Mediciones y avalúos	6,460	-	6,460	-	705	870	3,665	1,220	-
Gastos de viajes	2,550	-	2,550	2,550	-	-	-	-	-
Reparación y mantenimiento	45,894	-	45,894	-	22,640	-	23,254	-	-
Publicidad y mercadeo	790	-	790	790	-	-	-	-	-
Impuestos y tasas	64,752	-	64,752	1,925	1,493	27,640	22,451	11,243	-
Gastos bancarios	190	-	190	95	50	20	20	5	-
Otros gastos	6,050	-	6,050	598	4,855	-	597	-	-
Total de gastos generales y administrativos	159,747	-	159,747	13,329	43,733	32,430	53,887	16,368	-
Utilidad (pérdida) neta	(46,042)	-	(46,042)	24	37,835	(32,430)	(41,986)	(9,485)	-

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL

NOTARIA QUINTA DEL CIRCUITO DE PANAMA

----------DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA----------

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los dieciséis (16) del mes de Enero del años dos mil nueve (2009), ante mí Licenciado Diomedes Edgardo Cerrud Ayala, Notario Público Quinto del Circuito de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número ocho- ciento setenta y uno- trecientos uno (8-171-301). Comparecieron personalmente: **ROBERTO RAMÓN ROY CORREA** varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho- ciento treinta y ocho- novecientos diecinueve (8-138-919), **MARCO ANTONIO FERNÁNDEZ BELLO**, varón, cubano, mayor de edad, con cédula de identidad personal número N-catorce- ochocientos setenta (N-14-870), **MARIELENA GARCIA MARITANO,** mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho- doscientos diecinueve- mil seiscientos cuarenta y nueve (8-219-1649), actuando en sus condiciones de Presidente y Tesorero de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.**, sociedad incorporada y existente de acuerdo a las leyes de Belice desde el veinticinco (25) de noviembre de dos mil cinco (2005), con número de registro IBC No. 48, 148 y registrada en Panamá como sociedad extranjera a la ficha **1406** y documento **1256794** del Registro Público, y el Presidente y Vicepresidente o Ejecutivos Principales del Administrador de Inversiones, **MMG ASSET MANAGEMENT CORP.**, sociedad anónima inscrita a la ficha **382995** y documento **132223** del Registro Público y autorizada para actuar como Administrador de Sociedades de Inversión por la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No. CNV- ciento treinta y cinco- cero ceis (CNV-135-06) del siete (07) de junio de dos mil seis (2006) respectivamente, todos vecinos de la ciudad de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero-dos (7-02) de catorce (14) de Octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento, los siguiente: ----------

a. Que hemos revisado los Estados Financieros Anuales correspondientes al **AÑO FISCAL DE 2008**. ----------

b. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve

(1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.----------

c. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.** para el período correspondiente al año fiscal del primero (1) de enero de dos mil ocho (2008) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil ocho (2008).

d. Que los firmantes:----------

d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa: ----------

d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.**, y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.----------

d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.** dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.----------

d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros nuestras conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha. -----

e. Que hemos revelado a los auditores de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.**, lo siguiente:----------

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.** para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos. ----------

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.**----------

I. Que hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **GRUPO INMOBILIARIO DE CAPITAL PRIVADO (GICAP) LTD.**, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.----------

Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Comisión Nacional de Valores. ------

Leída como les fue esta declaración a los comparecientes en presencia de los Testigos Instrumentales, MAYLA CASTRELLON DE BOCANEGRA, mujer, con cédula de identidad personal número cinco- doce- mil cuatrocientos sesenta y seis (5-12-1466) y LUIS MORALES, varón, portador de la cédula de identidad personal número cuatro- ciento cuarenta y cuatro- ochocientos veintidós (4-144-822) ambos mayores de edad, panameños y vecinos de esta ciudad, a quienes conozco, y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y para constancia lo firman todos juntos con los testigos antes mencionados por ante mí, el Notario que doy fe.----------

Roberto Ramón Roy Correa

Marco Antonio Fernández Bello

Jorge Enrique Morgan Vallarino

Marielena García Maritano

Luis Morales

Mayla Castrellon de Bocanegra

Lcdo. Diomedes Edgardo Cerrud
Notario Público Quinto

REPUBLICA DE PANAMA
NOTARIA QUINTA DEL CIRCUITO