



Informe del contador público independiente

Señores

Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones,
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A.
Superintendencia General de Valores

Despacho Lara Eduarte, S. C.
Member Crowe Horwath International

2442 Avenida 2
Apdo 7108 - 1000 San José, Costa Rica
Tel (506) 2221-4657
Fax (506) 2233-8072
www.crowehorwath.cr
laudit@crowehorwath.cr

BOGOTÁ - RECIBIDO

2012FEB24 PM 3:26

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de fondo de inversión administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. denominado Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones, que comprenden el estado de activo neto al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y los estados de operaciones, de cambios en el activo neto y de flujo de efectivo por los periodos de doce meses terminados en esas fechas, así como un resumen de políticas contables significativas y otras notas aclaratorias. Los estados financieros del Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones han sido preparados de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores.

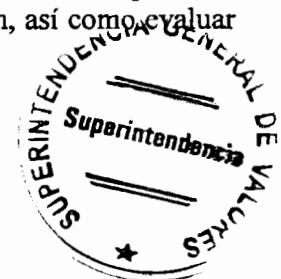
Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La administración de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores, y del control interno que la administración determinó necesario para la preparación de estos estados financieros libres de errores significativos debido a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad es expresar opinión sobre estos estados financieros con base en la auditoría. Condujimos la auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planifiquemos y llevemos a cabo la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica ejecutar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos significativos en los estados financieros por fraude o error. Al hacer estas evaluaciones del riesgo el auditor considera el control interno relevante en la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye una evaluación de lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros en su conjunto.



Consideramos que la auditoría contiene evidencia suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera del fondo de inversión administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. denominado Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y sus resultados y su flujo de efectivo en los periodos de doce meses terminados en esas fechas, de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores, como se describe en la nota 3.

Base de contabilidad

Sin que afecte la opinión, hacemos referencia a la nota 3 de los estados financieros que describe las bases de contabilización. Los estados financieros están preparados en cumplimiento de lo requerido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores. Consecuentemente los estados financieros pueden no ser adecuados para otros propósitos.

San José, Costa Rica
23 de enero de 2012

Dictamen firmado por
Juan Carlos Lara F. No.2052
Pol. 0116 FIG 3 V.30-9-2012
Timbre Ley 6663 ₡1.000
Adherido al original





Cuadro A

Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

Estado de activo neto
31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas		2011	2010
Activo				
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	US\$	132,650	754,207
Inversiones en instrumentos financieros	5		0	194,062
Documentos por cobrar, neto	6		0	29,774
Cuentas a cobrar, neto	7		26,394	50,758
Gastos diferidos	9		173,618	140,457
Inversión en inmuebles	8 y 10		47,036,850	42,232,850
Otros activos			17,640	5,710
Total activo			<u>47,387,152</u>	<u>43,407,818</u>
Pasivo				
Documentos por pagar	11		17,862,132	14,595,530
Impuesto sobre la renta diferido	12		121,436	83,638
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios	13		301,379	226,689
Ingresos diferidos	14		100,274	106,945
Gastos acumulados y cuentas por pagar	15		403,167	295,170
Total pasivo			<u>18,788,388</u>	<u>15,307,972</u>
Activo neto			<u>28,598,764</u>	<u>28,099,846</u>
Títulos de participación	16		27,247,868	27,247,868
Ganancia no realizada por valuación de bienes inmuebles			1,192,670	745,392
Ganancia no realizada por valuación de instrumentos financieros			0	721
Resultado acumulado			158,226	105,865
Total activo neto		US\$	<u>28,598,764</u>	<u>28,099,846</u>
Cuentas de orden	21	US\$	<u>1,113,510</u>	<u>1,026,770</u>

Las notas son parte integrante de los estados financieros

Jaime Ubilla Carro
Gerente General

Oscar Miranda Rodríguez
Contador General

Jorge Muñoz Quiros
Auditor Interno





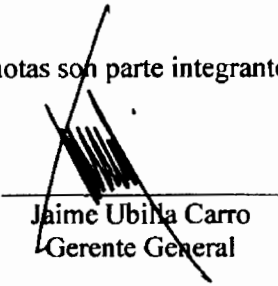
Cuadro B

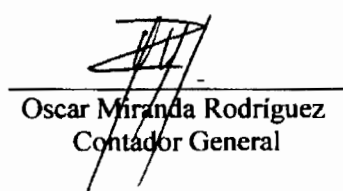
Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

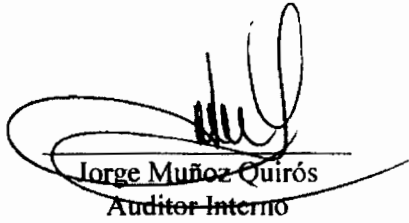
Estado de operaciones
períodos de doce meses terminados el 31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas	2011	2010
Ingresos			
Ingreso por alquileres	17 US\$	4,529,364	4,144,057
Intereses de instrumentos financieros y efectivo		17,668	24,367
Ganancia en la negociación de valores		644	311
Ganancias por diferencial cambiario		9,102	57,396
Otros ingresos		22,254	11,855
Total		<u>4,579,032</u>	<u>4,237,986</u>
Gastos			
Comisiones de administración	18	565,463	565,912
Gastos financieros	19	908,280	837,814
Gastos de operación	20	1,129,928	1,089,233
Otros gastos		33,452	53,974
Total		<u>2,637,123</u>	<u>2,546,933</u>
Resultado del período	US\$	<u>1,941,909</u>	<u>1,691,053</u>

Las notas son parte integrante de los estados financieros


Jaime Ubilla Carro
Gerente General


Oscar Miranda Rodriguez
Contador General


Jorge Muñoz Quirós
Auditor Interno




Cuadro C

Fondo de Inversión de Inmobiliario Los Crestones
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.


Estado de cambios en el activo neto
períodos de doce meses terminados el 31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

Nota	Títulos de participación	Capital pagado en exceso	Ganancia no realizada por valuación de bienes inmuebles	Ganancia no realizada por valuación de inversiones	Resultado acumulado	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2009	US\$ 27,247,868	0	556,879	0	94,178	US\$ 27,898,925
Incremento neto por valuación de bienes inmuebles	8 0	0	188,513	0	0	188,513
Incremento neto por valuación de valores negociables	0	0	0	721	0	721
Resultado del período	0	0	0	0	1,691,053	1,691,053
Distribución de utilidades	3. b.17 0	0	0	0	(1,679,366)	(1,679,366)
Saldo al 31 de diciembre de 2010	27,247,868	0	745,392	721	105,865	28,099,846
Incremento neto por valuación de bienes inmuebles	8 0	0	447,278	0	0	447,278
Incremento neto por valuación de valores negociables	0	0	0	(721)	0	(721)
Resultado del período	0	0	0	0	1,941,909	1,941,909
Distribución de utilidades	3. b.17 0	0	0	0	(1,889,548)	(1,889,548)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	US\$ 27,247,868	0	1,192,670	0	158,226	US\$ 28,598,764

Las notas son parte integrante de los estados financieros.


Jaime Ubilla Carro
Gerente General


Oscar Miranda Rodríguez
Contador General


Jorge Muñoz Quiros
Auditor Interno




Cuadro D


Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
Estados de flujos de efectivo
períodos de doce meses terminados el 31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas	2011	2010
Actividades de operación			
Utilidad neta	US\$	1,941,909	1,691,053
Partidas que no requieren efectivo:			
Estimación para incobrabilidad		0	33,332
Cambios en activos y pasivos:			
Disminución (aumento) en documentos por cobrar		29,774	(21,720)
Disminución en cuentas por cobrar		24,364	29,698
(Aumento) disminución en gastos diferidos		(33,161)	112,265
(Aumento) en otros activos		(11,930)	(5,710)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar y gastos acumulados		107,997	(15,887)
Aumento (disminución) en depósitos en garantía		74,690	(20,321)
(Disminución) aumento en ingresos diferidos		(6,671)	55,087
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>2,126,972</u>	<u>1,857,797</u>
Actividades de inversión			
Disminución (aumento) en valores disponibles para la venta		193,341	(193,341)
Adquisición de bienes inmuebles y mejoras		(4,318,924)	(11,269)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		<u>(4,125,583)</u>	<u>(204,610)</u>
Actividades financieras			
Nuevos préstamos		4,700,000	0
Amortización de préstamos		(1,433,399)	(1,171,080)
Distribución de utilidades		(1,889,547)	(1,679,366)
Efectivo neto provisto (usado) por actividades financieras		<u>1,377,054</u>	<u>(2,850,446)</u>
(Disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo		(621,557)	(1,197,259)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		754,207	1,951,466
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	4 US\$	<u>132,650</u>	<u>754,207</u>

Las notas son parte integrante de los estados financieros


Jaime Ubina Carro
Gerente General


Oscar Miranda Rodríguez
Contador General


Jorge Muñoz Quirós
Auditor Interno





Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones
administrador por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A.

Notas a los estados financieros

31 de diciembre del 2011 y 2010
(en US dólares sin centavos)

Nota 1 - Constitución y operaciones

El Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones (el Fondo) fue autorizado mediante resolución SGV-R-1725 del 24 de julio del 2007 de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

El 7 de agosto de 1996 mediante acuerdo de sesión No.222-96, artículo 7, de la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, hoy SUGEVAL se autorizó a Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (la Sociedad, anteriormente Gibraltar Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.) para administrar fondos de inversión. El Fondo ha sido administrado por esta sociedad desde el inicio de sus operaciones.

Las principales disposiciones que regulan las sociedades administradoras y sus fondos de inversión están contenidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, No. 7732 y sus reformas, en el Código de Comercio y en la normativa emitida por la SUGEVAL, que es el ente regulador.

Un fondo de inversión es el patrimonio integrado por los aportes de personas físicas y jurídicas para la inversión en valores y otros activos autorizados por la SUGEVAL, los cuales son administrados por una sociedad de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los que participan en el fondo. Los aportes en el fondo están documentados mediante certificados de títulos de participación. El objetivo del Fondo es maximizar la plusvalía sobre el monto invertido por medio de los rendimientos generados.

Las principales características del Fondo son las siguientes:

1. Es un Fondo cerrado no financiero, de carácter inmobiliario y en menor medida en valores inscritos, denominado en dólares estadounidenses cuyo patrimonio está limitado a 10.000 participaciones de un valor nominal de US\$5.000 cada una para un total de US\$50 millones. El Fondo tiene un plazo de 30 años a partir de su fecha de aprobación y podrá renovarse o acortarse si los inversionistas así lo acordaren.

2. Las participaciones se emiten por medio de títulos a la orden denominados Títulos de participación, que se llevan en forma de macrotítulos por medio de la Central de Valores, S.A. (CEVAL) y son regulados por la SUGEVAL. Los inversionistas que participan en el Fondo son copropietarios de los valores en forma proporcional a la cantidad de participaciones que posean y no se garantiza un rendimiento determinado, el cual puede aumentar o disminuir de acuerdo con las condiciones del mercado. Los títulos de participación no son redimibles por el Fondo en condiciones normales sino a través de su venta en el mercado secundario de las bolsas de valores, y únicamente se podrá redimir los títulos directamente en caso de que:
 - a) Ocurran cambios en el control de la sociedad administradora o se sustituya esta.
 - b) Se dé una liquidación anticipada del Fondo para redimir a los inversionistas a quienes les aplique el derecho de receso.
 - c) Se dé una fusión de sociedades administradoras.
 - d) Exista una conversión del Fondo cerrado a uno abierto.
 - e) Se dé un evento de liquidez del mercado que sea autorizado por el Superintendente General de Valores.
3. El patrimonio del Fondo es invertido por la Sociedad por cuenta y riesgo de los inversionistas principalmente en la adquisición de bienes inmuebles construidos y libres de derecho de usufructo, uso y habitación. Los inmuebles deben estar en buen estado de conservación y podrán estar destinados a cualquier actividad pública o privada, industrial o comercial en la que se tenga la expectativa de generar alquileres o plusvalías y deben estar localizados en territorio costarricense.
4. La Sociedad es responsable de aplicar las políticas de inversión contenidas en el Prospecto del Fondo y es solidariamente responsable ante los inversionistas por los daños y perjuicios ocasionados por sus directores, empleados o personas contratadas por ellos para prestarle servicios al Fondo.
5. El Fondo podrá utilizar hasta 20% de su activo total en la adquisición de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que para tal efecto mantiene la SUGEVAL.
6. Al menos 80% del promedio anual de saldos mensuales de los activos del Fondo se debe invertir en bienes inmuebles.



7. Los bienes inmuebles arrendados a una misma entidad o entidades de un mismo grupo económico no deben representar más de 25% del promedio mensual de los saldos diarios de los activos del Fondo. Dicho porcentaje deberá alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del Fondo.
8. La valuación de bienes inmuebles se calcula al momento de su compra y se ajusta al menos anualmente mediante dos valoraciones a cada inmueble, conforme a las normas emitidas por la SUGEVAL, de la siguiente manera:
 - a) Valoración por parte de un perito incorporado al Colegio de Ingenieros y de Arquitectos de Costa Rica.
 - b) Valoración por parte de un profesional en finanzas.
 - c) El valor final del inmueble será el menor de los consignados en los puntos anteriores.
 - d) El efecto de la valoración es registrado en los activos netos del Fondo.

Nota 2 - Diferencias más significativas en la base de presentación de estos estados financieros con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, NIC)

Para normar su implementación el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) emitió la Normativa Contable Aplicable a las Entidades Supervisadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN, y a los emisores no financieros.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen un tratamiento alternativo. Por otra parte el CONASSIF establece la normativa contable de acuerdo con la versión de las NIIF que rigen a partir del 1 de enero de 2008, habiendo existido cambios a las NIIF que han regido posteriormente.

Las diferencias más importantes entre las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC) y las regulaciones emitidas por las entidades supervisoras son las siguientes:

Norma Internacional de Contabilidad No.1: Presentación de estados financieros

El CONASSIF ha establecido la adopción en forma parcial de las NIIF. Esta situación se aparta del espíritu de la NIC 1 que requiere que se cumplan todas las normas y sus interpretaciones si se adoptan las NIIF.

La NIC 1 revisada requiere revelar en un quinto estado financiero o en un estado de resultados integrales los movimientos del periodo referidos a cuentas que las NIIF requieren reconocer en una cuenta patrimonial (Otros resultados integrales) como la valuación de las inversiones disponibles para la venta y el superávit de capital. Los formatos actuales no contemplan estos cambios.

Norma Internacional de Contabilidad No. 7: Estado de flujos de efectivo

El CONASSIF requiere la aplicación del método indirecto para la elaboración del estado de flujos de efectivo, sin la opción de poder elegir el método directo, el cual también es permitido por las NIIF.

Norma Internacional de Contabilidad No.39: Instrumentos Financieros Reconocimiento y Medición

El CONASSIF requiere que las inversiones en instrumentos financieros se mantengan como disponibles para la venta. La SUGEVAL y la SUGEF permiten clasificar otras inversiones como instrumentos financieros mantenidos para negociar, siempre que exista manifestación expresa de su intención para negociarlos en un plazo que no supere noventa días contados a partir de la fecha de adquisición. La SUPEN no permite otra clasificación que no sea como disponible para la venta. La contabilización de derivados requiere que se reconozcan como mantenidos para negociación excepto los que sean contratos de garantía financiera o hayan sido designados como instrumentos de cobertura y cumplan con las condiciones para ser eficaces. Asimismo podrían permanecer más de noventa días de acuerdo con la NIC 39, ya que esta norma se refiere solamente a su venta en un futuro cercano y no indica plazo.

La NIC 39 requiere reclasificar los instrumentos financieros de acuerdo con su tenencia, lo que podría implicar otras clasificaciones posibles como lo son mantenidas al vencimiento y al valor razonables.

Norma Internacional de Contabilidad No. 40: Inversiones en propiedades

Las pérdidas y ganancias derivadas de cambios en el valor razonable de los fondos inmobiliarios o fondos de desarrollo inmobiliario se incluyen en una cuenta patrimonial de ganancias o pérdidas no realizadas por valuación de inversión en propiedad. Se reconocen como pérdida o ganancia en el estado de resultados y sujetos a distribución, cuando dicha ganancia o pérdida haya sido realizada. La NIC 40 requiere que esta valuación se reconozca en el estado de resultados independientemente de si se realiza o no.



Nota 3 - Base de presentación y políticas contables:

a) Base de presentación

Los estados financieros del Fondo se presentan con base en las disposiciones reglamentarias y normativas emitidas por el CONASSIF y la SUGEVAL.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen tratamiento alternativo.

b) Políticas contables

Las políticas contables más importantes se resumen a continuación:

b.1. Moneda y regulaciones cambiarias

Los registros de contabilidad del Fondo son llevados en dólares estadounidenses (\$) que es diferente a la moneda de curso legal en la República de Costa Rica, debido a que es la moneda de operación del Fondo de acuerdo con lo autorizado en el prospecto de inversión, por lo que los dólares estadounidenses (\$) son su moneda funcional y de reporte.

b.2. Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con disposiciones reglamentarias y normativas emitidas por el CONASSIF y la SUGEVAL requiere registrar estimaciones y supuestos que afectan los importes de ciertos activos y pasivos, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, y los montos de los ingresos y gastos durante el período. Los resultados reales podrían diferir de esas estimaciones.

b.3. Efectivo y equivalentes de efectivo

Las actividades de operación en el estado de flujos de efectivo se presentan por el método indirecto. Para este propósito se consideran como efectivo y equivalentes de efectivo el saldo del rubro de disponibilidades, los depósitos a la vista y a plazo y los valores invertidos y que mantienen una madurez no mayor a dos meses.

b.4. Inversiones en instrumentos financieros

La normativa actual requiere registrar las inversiones en valores disponibles para la venta, que se valúan a precio de mercado utilizando el vector de precios proporcionado por entidades especializadas.

En caso de que no exista un proveedor que suministre precios para un instrumento financiero de un emisor local en particular, y el proveedor ha confirmado que no lo incorporará dentro de la metodología registrada, las entidades pueden registrar en la SUGEVAL, de conformidad con lo dispuesto en los capítulos III y IV del Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros, una metodología propia para la valoración de dicho instrumento. Las inversiones que se mantienen al vencimiento se registran a su costo amortizado, el cual se aproxima al valor de mercado.

Medición:

El efecto de la valuación a precio de mercado de las inversiones disponibles para la venta se incluye en una cuenta patrimonial.

Las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se registran al costo amortizado, el cual se aproxima o es igual a su valor de mercado.

La compra y venta de activos financieros por la vía ordinaria se registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en que se entrega un activo al Fondo o por parte de él.

Reconocimiento:

Los instrumentos financieros son registrados inicialmente al costo incluyendo los costos de transacción. Para los activos financieros el costo es el valor justo de la contrapartida entregada. Los costos de transacción son los que se originan en la compra de las inversiones.

Desreconocimiento:

Un activo financiero es dado de baja cuando el Fondo no tenga control sobre los derechos contractuales que componen el activo. Esto ocurre cuando los derechos se realizan, expiran o ceden a terceros.



Un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación especificada en el contrato haya sido pagada, cancelada o haya expirado.

b.5. Custodia de títulos valores

Los títulos valores de las inversiones del Fondo se encuentran depositados en la CEVAL, a través de la cuenta de custodia a nombre del Fondo en Banco Improsa, S.A.

b.6. Estimación por incobrabilidad

Alquileres por cobrar

A partir de la fecha en que inicia todo trámite judicial, se detiene el registro de ingreso por alquileres y se traslada este registro a cuentas de orden. En caso de existencia de cuentas por cobrar por alquileres pendientes se registra la debida estimación de incobrables por el mismo monto, debitando la cuenta de gasto por incobrables en el mismo periodo fiscal en que ocurrieron las cuentas por cobrar. En caso de determinarse la imposibilidad de cobro se acreditan las cuentas por cobrar debitando la cuenta de estimación por incobrables.

Cuentas por cobrar por cuotas de mantenimiento y servicios públicos

Las cuentas por cobrar con antigüedad superior a 30 días contados a partir del vencimiento del plazo de trámite de cobro, son estimadas como incobrables. En caso de determinarse la imposibilidad de cobro se acreditan las cuentas por cobrar debitando la cuenta de estimación por incobrables. El plazo de trámite de cobro citado, comprende 30 días posteriores a la facturación.

Documentos por cobrar

Para el registro de la estimación de documentos por cobrar se aplica condiciones diferentes según cada caso de incumplimiento, las cuales dependen de un estudio específico y/o de la valoración de las condiciones del proceso de pago. Una vez evaluado el tema y finiquitadas las condiciones se firma una adenda denominada "acuerdo de pago" entre el inquilino y el Fondo en la cual se establecen las nuevas condiciones.

b.7. Gastos pagados por anticipado

Todos los desembolsos relacionados con el pago de seguros para cubrir eventuales pérdidas por siniestros que afecten los bienes inmuebles propiedad del Fondo y los pagos por comisiones relacionados con la suscripción de contratos de préstamo se difieren y amortizan de acuerdo con el plazo de vigencia de los seguros contratados y los préstamos por el método de interés efectivo.

De conformidad con lo expuesto en la NIIF 39 “...una permuta entre un prestamista y un prestatario, de instrumentos de deuda con condiciones sustancialmente diferentes, se contabilizará como una cancelación del pasivo financiero original, reconociéndose un nuevo pasivo financiero. Lo mismo se hará cuando se produzca una modificación sustancial de las condiciones actuales de un pasivo financiero o de una parte del mismo (con independencia de si es atribuible o no a las dificultades financieras del deudor...”.

La guía de aplicación de la NIIF 39, párrafo 40, señala que “...al objeto de aplicar el párrafo 40, las condiciones serán sustancialmente diferentes si el valor presente de los flujos de efectivo descontados bajo las nuevas condiciones, incluyendo cualquier comisión pagada neta de cualquier comisión recibida, y utilizando para hacer el descuento la tasa de interés efectiva original, difiere al menos en un 10 por ciento del valor presente descontado de los flujos de efectivo que todavía resten del pasivo financiero original.

Si hay intercambio de instrumentos de deuda o modificación de las condiciones se contabilizan como una extinción. Si el intercambio o la modificación citados no se contabilizan como una extinción, los costos y comisiones ajustarán el importe en libros del pasivo, y se amortizarán a lo largo de la vida restante del pasivo modificado...”.

b.8. Valuación y regulaciones de inversión en propiedades

Las inversiones en propiedades están constituidas por edificios que son valuados con posterioridad al reconocimiento inicial, por el método del valor justo. Las normas que regulan el proceso de valoración de bienes inmuebles se encuentran contenidas en el artículo 87 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, y en el acuerdo del Superintendente General de Valores N° SGV-A-51.



Debe existir una valoración al menos una vez al año por parte de un perito independiente incorporado al Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos de reconocida experiencia en la localidad y categoría de las propiedades de inversión, y otra valoración de un profesional en finanzas que se realiza tomando en cuenta la capacidad de la propiedad de producir beneficios económicos netos en el largo plazo. El valor final del inmueble será el menor valor de los consignados en estas valoraciones. En el plazo de cinco días hábiles posteriores a la compra de un inmueble la Sociedad debe remitir a la SUGEVAL las valoraciones respectivas. Dichas valoraciones no deben tener antigüedad superior a seis meses. Los inversionistas tendrán acceso a las valoraciones de los inmuebles.

Las ganancias no realizadas se reconocen en el estado de resultados en el momento de la realización del activo. Esta cuenta se liquida como parte de las ganancias o pérdidas resultantes de la venta de los bienes inmuebles.

La Sociedad puede efectuar con cargo al Fondo reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquiera. El costo acumulado de los últimos doce meses de las reparaciones, remodelaciones y mejoras no debe superar 15% del valor del inmueble.

Asimismo, se pueden realizar ampliaciones con cargo al Fondo hasta por un 15% del valor del inmueble, así mismo reformado en el Reglamento publicado el 15 de enero de 2009; anterior a esta fecha el porcentaje de mejoras era 25%. Pueden realizarse ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:

- a) El monto de la ampliación no supere 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.
- b) Contar con el acuerdo de la asamblea de inversionistas.
- c) No pueden ser financiados con cargo al Fondo durante el periodo de construcción.
- d) La ampliación responda a una necesidad de expansión de un arrendatario del inmueble y éste haya confirmado el uso que se dará al área que se desea ampliar.
- e) Se cuenten con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera.

Las obras deben ser realizadas por terceros libres de conflicto de interés con la Sociedad, sus socios, directivos y empleados, así como a las personas que formen parte de su grupo de interés económico, de conformidad con la definición establecida. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la sociedad.

Los bienes no deben adquirirse ni venderse a la Sociedad, sus socios, directivos y empleados, ni a personas que formen parte del grupo de interés económico.

Los bienes inmuebles que ingresen a los activos del Fondo no deben enajenarse hasta transcurridos tres años contados desde su inscripción en el Registro Público a nombre del Fondo. Sin embargo, por medio de la Asamblea de Inversionistas se puede autorizar la venta de un inmueble en un periodo menor a tres años. Como parte del acta de la asamblea, se debe dejar evidencia del impacto que se espera en el patrimonio de los inversionistas por la venta acordada.

En el artículo 86 del presente Reglamento General de Sociedades Administradoras y de Fondos de Inversión menciona lo siguiente:

“Ni los inversionistas ni las personas físicas o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren los activos del fondo. Para estos efectos, rige la definición de grupo económico establecida en el artículo 108 de este Reglamento.

La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante”

Todos los arrendamientos son operativos.

b.9. Deterioro en el valor de los activos

Las NIIF requieren que se estime el importe recuperable de los activos cuando exista una indicación de que puede haberse deteriorado su valor. Se requiere reconocer pérdida por deterioro siempre que el importe en libros de los activos sea mayor que su importe recuperable.



Esta pérdida debe tratarse como un cargo al estado de resultados si los activos en cuestión se contabilizan por su precio de adquisición o costo de producción.

El importe recuperable se define como el mayor entre el precio de venta neto y su valor de uso; se calcularía trayendo a valor presente los flujos de efectivo que se espera que surjan de la operación continua de los activos a lo largo de la vida útil.

b.10. Depósitos de arrendatarios

De acuerdo con las condiciones establecidas en los contratos de arrendamiento de bienes inmuebles, los arrendatarios están obligados a efectuar un depósito por el cual se registra una cuenta a pagar. El depósito es devuelto una vez que finalice el término del contrato y se hayan satisfecho las condiciones preestablecidas.

b.11. Comisión de administración

La Sociedad recibe comisión por la administración del Fondo calculada diariamente sobre el valor neto del activo del Fondo y se paga en forma mensual. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado.

b.12. Ingresos diferidos

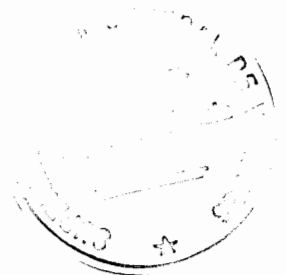
Los ingresos diferidos se originan en la recepción anticipada de cuotas de arrendamiento que corresponden a periodos futuros.

b.13. Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen sobre la base de devengado.

b.14. Títulos de participación

Los certificados de título de participación representan los derechos proporcionales que los inversionistas tienen sobre el activo neto del Fondo, fruto de sus aportes patrimoniales. El precio del título de participación varía de acuerdo con el valor del activo neto del Fondo. De conformidad con las disposiciones emanadas de la SUGEVAL, la Sociedad realiza el cálculo diario del valor del activo neto del Fondo, valor que se encuentra disponible para el mercado a través de los mecanismos de información disponibles en la SUGEVAL y mediante consulta del vector de precios proveído por una entidad especializada.



Cada inversionista dispone de un prospecto del Fondo que contiene la información relacionada con la Sociedad, el objetivo del Fondo, políticas de valuación del activo neto y otras obligaciones y derechos de la administración.

b.15. Costo de transacción de la emisión de títulos de participación

Los costos de transacción en los que necesariamente se ha de incurrir para llevar a cabo una transacción de patrimonio, como los costos de emisión de los títulos de participación, se contabilizan como parte de la transacción y por lo tanto se deducen de patrimonio.

b.16. Determinación de los rendimientos

Los rendimientos de Fondo se obtienen considerando el valor de la participación vigente al inicio y el valor de la participación al final del período. En casos en que dicho período sea menor a 365 días se procede con la anualización correspondiente. La SUGEVAL ha dispuesto que los fondos de inversión publiquen al menos el rendimiento obtenido durante los últimos treinta días y los últimos doce meses.

b.17. Distribución de rendimientos

Los rendimientos netos que obtienen los inversionistas de la operación del Fondo son reconocidos diariamente y son pagaderos trimestralmente de acuerdo con la política de distribución de dividendos establecida en Asamblea de Inversionistas, y que se encuentra consignada en el Prospecto vigente del Fondo.

Adicionalmente los inversionistas obtienen su rentabilidad de la diferencia entre el valor de compra de las participaciones y el valor al cual sean vendidas en mercado secundario.

Con la valoración a precio de mercado los inversionistas reciben como rendimientos los generados por las inversiones al obtener intereses y el resultado de la valoración de los inmuebles y las inversiones a precios de mercado, los cuales son pagaderos cuando se realicen de acuerdo con lo estipulado en la NIIF 32.



b.18. Rendimientos por distribuir

Distribución de los ingresos netos: El Fondo reparte los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y dividendos sobre valores adquiridos con periodicidad trimestral, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo y otros gastos extraordinarios del Fondo, y las reservas que la Sociedad haya constituido dentro del Fondo y con cargo a sus ingresos corrientes, para destinarlos a reparaciones, mejoras o el mantenimiento de los activos inmobiliarios del Fondo.

El Fondo reparte los beneficios netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y dividendos sobre valores adquiridos, con una periodicidad trimestral, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo y otros gastos extraordinarios del Fondo, y las reservas que la Sociedad haya constituido en el Fondo y con cargo a sus ingresos corrientes, para destinarlos a reparaciones, mejoras o el mantenimiento de los activos inmobiliarios del Fondo.

El pago de los rendimientos a los inversionistas se realizará dentro de los 30 días hábiles siguientes al respectivo corte contable, y serán beneficiarios de dicho pago los inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo al cierre del trimestre en el libro oficial que para tales efectos administra la Sociedad.

Distribución de ganancias de capital: Con periodicidad anual y con base en los estados financieros auditados debidamente aprobados por la asamblea de inversionistas, el Fondo repartirá 50% de las ganancias producto de la venta de inmuebles del Fondo, si las hubiere. Serán beneficiarios de dicho pago los inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo al cierre del ejercicio fiscal, en el libro oficial que para tales efectos administra la Sociedad.

Devolución del capital pagado en exceso: En el proceso de colocación de títulos de participación en mercado primario de conformidad con los mecanismos descritos en el prospecto, los inversionistas pagan un precio que es el valor del activo neto por participación.



Dado que dicho valor permite el reconocimiento monetario por parte del inversionista, entre otros aspectos, de los rendimientos generados por el Fondo y el valor en libros actualizado de sus activos inmobiliarios a la fecha en que el inversionista suscribe nuevas participaciones, los inversionistas cancelan además del valor facial del título de participación una suma adicional que se denomina Capital Pagado en Exceso.

Las sumas recaudadas por este motivo durante el trimestre, integran también el patrimonio neto de los inversionistas, y forman parte de las sumas distribuibles entre los inversionistas que integran el Fondo en la fecha de cierre fiscal, sumas que serán pagaderas treinta días hábiles después, en la proporción que a cada uno corresponda según conste en los estados financieros. Serán beneficiarios de dicho pago los inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo al cierre del trimestre en el libro oficial que para tales efectos administra la Sociedad.

b.19. Ganancia no realizada por valuación de inmuebles

Corresponde a la revaluación de los bienes inmuebles determinada mediante avalúo de peritos independientes de acuerdo con los reglamentos emitidos por la SUGEVAL. Esta utilidad no se distribuye entre los inversionistas, ya que es una ganancia no realizada que se registra en el activo neto del Fondo.

b.20. Impuestos diferidos

El Fondo calcula el impuesto sobre las plusvalías brutas en valoración de inmuebles. El impuesto sobre la renta diferido es reconocido sobre todas las diferencias temporales gravables y las diferencias temporales deducibles, siempre y cuando exista la posibilidad de que los pasivos y activos se lleguen a realizar.

b.21. Impuesto único del 5%

El artículo 100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores estipula: *“Los rendimientos que reciban los Fondos de Inversión provenientes de la adquisición de títulos valores, que ya estén sujetos al impuesto único sobre intereses referido en el inciso c) del artículo 23 de la Ley N° 7092, de 21 de abril de 1988, o que estén exentos de dicho impuesto, estarán exceptuados de cualquier otro tributo distinto del impuesto sobre la renta disponible, previsto en la misma ley citada.*



Los rendimientos percibidos por los Fondos de inversión provenientes de títulos valores u otros activos que adquieran y que no estén sujetos al impuesto único sobre intereses arriba citado, quedarán sujetos a un impuesto único y definitivo, con una tarifa del cinco por ciento (5%). La base imponible será el monto total de la renta o los rendimientos acreditados, compensados, percibidos o puestos a disposición del Fondo de inversión. Las ganancias de capital generadas por la enajenación, por cualquier título de activos del Fondo, estarán sujetas a un impuesto único y definitivo con una tarifa del cinco por ciento (5%). La base imponible será la diferencia entre el valor de enajenación y el valor registrado en la contabilidad a la fecha de dicha transacción. Los impuestos descritos en los párrafos segundo y tercero de este artículo, se calcularán con el método de declaración, determinación y pago a cargo del Fondo de inversión, con un periodo fiscal mensual”

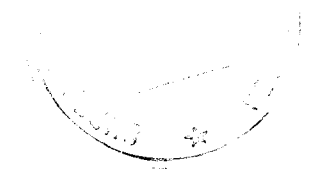
Mediante oficio DGT-600-2008 del 21 de octubre de 2009 la Dirección General de Tributación comunicó a la Sociedad, previa consulta planteada por su apoderado general, señor Jaime Ubilla Carro, que las ganancias generadas por la enajenación de activos están sujetas al impuesto único y definitivo de 5% establecido en el artículo 100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, cuya base impositiva será la establecida en el párrafo tercero de dicho artículo, consistente en la diferencia entre el valor de la enajenación y el valor registrado en la contabilidad a la fecha de la transacción, compuesto por los costos necesarios directamente relacionados e identificados con los bienes enajenados.

Nota 4 - Efectivo y equivalentes de efectivo

A continuación se presenta el detalle del efectivo y equivalentes de efectivo al 31 de diciembre:

		2011	2010
Cuenta corriente N° 3292 colones	US\$	3,894	90
Cuenta corriente N° 12159-3, dólares		128,160	76,152
Cuenta inteligente N° 300260, dólares ⁽¹⁾		3	677,965
Caja chica		593	0
	US\$	<u>132,650</u>	<u>754,207</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 esta cuenta devenga interés del 0.45% y 0.75% anual respectivamente. Asimismo al 31 de diciembre del 2011 y 2010 no existían restricciones de uso sobre los saldos de efectivo y equivalentes de efectivo.



Nota 5 - Inversiones en instrumentos financieros

Al 31 de diciembre de 2011 el Fondo no mantiene inversiones en instrumentos financieros. Al 31 de diciembre de 2010 las inversiones en instrumentos financieros se mantenían disponibles para la venta y se presentan en el siguiente detalle:

	Tasa de interés anual	Vencimiento	Valor Justo
<u>Títulos del gobierno de Costa Rica</u>			
Título propiedad cero cupón	----	06/04/2011	US\$ <u>194,062</u>

Seguidamente se presenta el movimiento de las cuentas de plusvalías y minusvalías no realizadas en valuación de inversiones:

	Saldo inicial	Plusvalías	Minusvalías	Saldo final
2010	US\$ 0	130,982	(130,261)	US\$ 721

Nota 6 - Documentos por cobrar, neto

A continuación se presenta el detalle de documentos por cobrar al 31 de diciembre:

	2011	2010
Comercializadora Xtreme, S.A.	US\$ 33,274	33,274
Musical Violín, S.A.	29,774	29,774
	<u>63,048</u>	<u>63,048</u>
Estimación para incobrabilidad	(63,048)	(33,274)
	<u>US\$ 0</u>	<u>29,774</u>

El documento por cobrar a Comercializadora Xtreme, S.A. es por US\$ 56,586 y devenga interés anual de 10%.

El documento por cobrar a Musical Violín, S.A. es por US\$ 32,603 y no devenga interés.



Nota 7 - Cuentas por cobrar, neto

Al 31 de diciembre las cuentas por cobrar se detallan como sigue:

	2011	2010
	US\$	
Alquileres por cobrar ⁽¹⁾	14,715	35,731
Cuentas por cobrar a Inquilinos ⁽²⁾	11,679	12,340
Intereses sobre inversiones	0	2,680
Otras cuentas por cobrar	0	7
Total	US\$ 26,394	50,758

(1) Los alquileres por cobrar a inquilinos clasificados por inmuebles al 31 de diciembre se detallan como sigue:

	2011	2010
	US\$	
Oficentro La Virgen II	2,856	4,712
Tamarindo Business Center	0	107
Complejo Momentum Lindora	11,859	29,640
Oficentro Mediterráneo	0	1,272
	US\$ 14,715	35,731

Los alquileres por cobrar tienen la siguiente antigüedad:

	2011	2010
	US\$	
Menos de 30 días	14,715	9,992
de 30 a 60 días	0	25,739
de 60 a 90 días	0	0
Mas de 90 días	0	0
	US\$ 14,715	35,731

(2) Las cuentas por cobrar tienen la siguiente antigüedad:

	2011	2010
	US\$	
Menos de 30 días	10,998	11,224
de 30 a 60 días	561	504
de 60 a 90 días	120	612
Mas de 90 días	0	0
	US\$ 11,679	12,340



Nota 8 - Inversión en inmuebles

Al 31 de diciembre las inversiones en inmuebles del Fondo se detallan como sigue:

Al 31 de diciembre de 2011

Inmueble	Costo	Mejoras	Plusvalía y (minusvalía) acumulada	Total
Oficentro La Virgen II	US\$ 6,942,981	11,654	797,155	7,751,790
Tamarindo Business Center ⁽¹⁾	1,641,239	7,475	(890,977)	757,737
Finca Filial N°6, Edificio Meridiano	6,361,617	3,652	131,475	6,496,744
Complejo Momentum Lindora	7,541,531	26,090	(223,627)	7,343,994
Grupo Q ⁽²⁾	13,261,909	192,463	1,218,284	14,672,656
Autopits Heredia	509,419	0	2,761	512,180
Oficentro Mediterráneo	5,112,768	79,146	279,034	5,470,948
Fincas Filiales 39 y 40, Oficentro Multipark	4,030,801	0	0	4,030,801
	US\$ 45,402,265	320,480	1,314,105	47,036,850

Al 31 de diciembre de 2010

Inmueble	Costo	Mejoras	Plusvalía y (minusvalía) acumulada	Total
Oficentro La Virgen II	US\$ 6,942,981	3,804	560,324	7,507,109
Tamarindo Business Center ⁽¹⁾	1,641,239	0	(843,728)	797,511
Finca Filial N°6, Edificio Meridiano	6,361,617	3,652	67,981	6,433,250
Complejo Momentum Lindora	7,541,531	24,901	165,720	7,732,152
Grupo Q	13,261,909	0	648,826	13,910,735
Autopits Heredia	509,419	0	26,892	536,311
Oficentro Mediterráneo	5,112,768	0	203,014	5,315,782
	US\$ 41,371,464	32,357	829,029	42,232,850

(1) Minusvalía Tamarindo Business Center: Este edificio se encuentra en excelentes condiciones físicas de conservación y mantenimiento, sin embargo se experimentó un decrecimiento en la zona producto de la crisis económica mundial afectando la baja en los ingresos. Prueba de ello es que al 31 de diciembre de 2011 de los 16 locales solo hay alquilados 3. Debido a esto el valor financiero del inmueble se afectó notablemente.



- (2) Al momento de la compra del inmueble denominado Grupo Q el Fondo suscribió una opción exclusiva de compraventa sobre las propiedades indicadas. Dicha opción tiene plazo de diez años contados a partir de la firma del contrato el 29 de agosto del 2008. Durante dicho plazo el Fondo se obliga a no ofrecer en venta o vender los bienes inmuebles descritos.

Este inquilino tiene la opción de comprar la totalidad o una parte de la propiedad y el Fondo la obligación de vendérsela, en cualquier momento después de que hayan transcurrido 3 años desde la suscripción del contrato de arrendamiento entre las partes.

El precio de recompra será calculado con base en los valores de referencia para terrenos, áreas construidas y otras áreas afectadas para los distintos elementos que componen el inmueble en función del precio base de la compraventa original y la distribución de valores correspondientes según avalúo técnico ingenieril de Avideca de julio de 2008.

Las últimas valuaciones periciales y financieras fueron realizadas en agosto de 2011 dando como resultado un valor de US\$15,536,464 y US\$14,672,656 respectivamente.

El movimiento de las inversiones en inmuebles del Fondo en los periodos terminados el 31 de diciembre se detalla como sigue:

	Costo	Mejoras	Plusvalía y (minusvalía) acumulada	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2009	US\$ 41,371,464	21,086	604,440	41,996,990
Plusvalía no realizada por valuación	0	0	224,589	224,589
Mejoras	0	11,271	0	11,271
Saldo al 31 de diciembre de 2010	41,371,464	32,357	829,029	42,232,850
Adiciones ⁽¹⁾	4,030,801	0	0	4,030,801
Plusvalía no realizada por valuación	0	0	485,076	485,076
Mejoras	0	288,123	0	288,123
Saldo al 31 de diciembre de 2011	US\$ 45,402,265	320,480	1,314,105	47,036,850

- (1) En febrero de 2011 el Fondo adquirió las Fincas Filiales No.39 y No.40 del Oficentro Multipark. Dicha compra fue por US\$4,030,801.

Este inmueble fue comprado al Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa, administrado también por la Sociedad. La transacción se llevó a cabo pues no existen limitaciones reglamentarias para que dos fondos inmobiliarios administrados por una misma sociedad puedan realizar entre sí compra ventas de inmuebles. Esta venta tuvo la autorización correspondiente de la Asamblea de Inversionistas.

Las cláusulas más importantes de los contratos de arrendamiento suscritos entre las partes son las siguientes:

- Los contratos pueden ser prorrogados a su vencimiento por periodos iguales a los establecidos siguiendo las formalidades de comunicación por escrito indicadas en el contrato, salvo que una de las partes notifique a la otra su voluntad de no renovar el contrato dentro de los tres meses anteriores a la fecha de expiración.
- El arrendatario acepta expresamente y acuerda que no podrá dar por terminado anticipadamente el contrato. En caso contrario el Fondo será indemnizado de conformidad con lo acordado entre las partes.
- En uno de los contratos el Fondo ha debido entregar una garantía de cumplimiento bancaria (ver nota 21). Esta garantía no requiere para su ejecución más que la solicitud de la Sociedad por causa imputable al arrendatario.
- El pago de los servicios públicos corresponde a los arrendatarios y los tributos propios del inmueble y su mantenimiento estructural son exclusiva responsabilidad del Fondo.
- Cualquier mejora o modificación que el arrendatario desee ejecutar en el inmueble debe de contar con la autorización expresa y por escrito de la Sociedad. Los gastos y costos en los que incurra el arrendatario en razón de estas mejoras o modificaciones serán responsabilidad exclusiva de este sin que el Fondo deba indemnizarlo aun cuando queden al final del arriendo como mejoras al inmueble.



Nota 9 - Gastos diferidos

Al 31 de diciembre la cuenta de gastos diferidos se detalla como sigue:

		2011	2010
Seguros (1)	US\$	7,918	1,022
Comisiones bancarias sobre préstamos recibidos			
Comisión por reestructuración de pasivos (2)		63,892	48,370
Otros costos bancarios (3)		12,862	35,769
Otros gastos de formalización de préstamos (4)		50,863	41,170
Otros gastos diferidos		38,083	14,126
	US\$	<u>173,618</u>	<u>140,457</u>

(1) Saldos de las pólizas como se detalla a continuación:

Al 31 de diciembre de 2011

Número	Tipo	Fecha de vencimiento	Monto
920-0122198	Daño Físico Directo	04/01/2012	US\$ 807
0119INC135	Responsabilidad Civil	13/12/2012	<u>7,112</u>
			US\$ <u>7,919</u>

Al 31 de diciembre de 2010

Número	Tipo	Fecha de vencimiento	Monto
920-0122198	Daño Físico Directo	04/01/2012	US\$ 1,022

- (2) Desembolso efectuado a favor de Improsa Capital, S.A. por consecución de capital de trabajo y negociación en rebajo en la tasa piso de los préstamos con Scotiabank, las cuales pasaron de 6% a 4.70%.
- (3) Desembolsos efectuados por la obtención de créditos bancarios; se registran como gastos pagados por adelantado y se amortizan con cargo al resultado del periodo durante su vigencia (la administración determinó que serían amortizados en cinco años), de acuerdo con lo establecido en la NIIF 39.
- (4) Incluye los pagos efectuados por honorarios legales y costos relacionados con la formalización de créditos.

Nota 10 - Cobertura de seguros

Al 31 de diciembre la cobertura de seguros de los inmuebles es como sigue:

		2011	2010
Zona 1 – Torre Meridiano	US\$	6,524,102	5,856,566
Zona 2 – Cond. La Virgen del Carmen		1,268,068	1,134,396
Zona 3 – Cond. La Virgen del Carmen del Mar		5,007,598	4,487,331
Zona 4 – Tamarindo Business Center		671,631	669,503
Zona 5 – Centro Comercial Momentum Lindora		4,465,226	4,201,479
Zona 6 – Grupo Q La Uruca Edificio 1		3,749,241	3,234,566
Zona 7 – Grupo Q La Uruca Edificio 2		2,137,299	1,567,350
Zona 8 – Auto Pits Heredia		355,447	315,698
Zona 9 – Oficentro Mediterráneo		4,075,943	3,693,040
Zona 10 – Fincas Filiales 39 y 40, Oficentro Multipark		4,468,728	0
	US\$	<u>32,723,283</u>	<u>25,159,929</u>

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 los inmuebles se encuentran asegurados en US\$ 32,723,283 y US\$25,159,929 respectivamente; el seguro cubre la pérdida directa e inmediata que sufra la propiedad asegurada como consecuencia de daño o destrucción (determinado por el valor de reposición), en casos en los que se produzca en forma repentina y accidental, así como los alquileres dejados de percibir por siniestros ocurridos al inmueble.

Para salvaguardar los inmuebles propiedad del Fondo se contratan los servicios de Improsa Agencia de Seguros S.A. para que por medio del Instituto Nacional de Seguros se cubran los inmuebles de posibles siniestros así como de ciertas eventualidades o actos no previstos. Los seguros contratados para los fondos de inversión inmobiliarios son:

Póliza de responsabilidad civil:

Esta póliza cubre por lesión o muerte de terceras personas y daños a la propiedad de terceros bajo la modalidad de Limite Único combinado y Limite Agregado Anual.

Daño físico directo

Esta póliza cubre el valor de las edificaciones y áreas complementarias de los inmuebles así como un porcentaje por rentas caídas.



El valor de los inmuebles se actualiza según las valoraciones ingenieriles realizadas anualmente en los cuales se indica el nuevo valor del edificio y de las áreas complementarias.

Nota 11 - Documentos por pagar

El Fondo tiene al 31 de diciembre operaciones de crédito que se detallan como sigue:

	2011	2010
Documentos por pagar, largo plazo		
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	US\$ <u>17,862,132</u>	<u>14,595,530</u>

La operación está garantizada con hipotecas de primer y segundo grado sobre bienes inmuebles, además de la cesión suspensiva de los derechos de cobro de los contratos de arrendamiento presentes y futuros. Esta operación presenta las siguientes características:

Al 31 de diciembre de 2011

Fecha	Tasa de interés	Monto inicial	Vencimiento	Amortización mensual	Saldo actual
20/12/2007	1.54%	US\$ 2,553,750	20/12/2012	US\$ 14,200	US\$ 1,872,150
29/02/2008	1.54%	1,412,500	29/02/2013	7,850	1,051,400
22/04/2008	1.54%	3,100,000	22/04/2013	17,250	2,341,000
29/08/2008	4.70%	6,750,000	29/08/2013	37,500	5,250,000
29/08/2008	4.70%	3,741,500	29/08/2013	20,790	2,909,900
25/02/2011	4.70%	4,700,000	25/02/2016	26,111	<u>4,437,682</u>
					US\$ <u>17,862,132</u>

Al 31 de diciembre de 2010

Fecha	Tasa de interés	Monto inicial	Vencimiento	Amortización mensual	Saldo actual
20/12/2007	1.50%	US\$ 2,553,750	20/12/2012	US\$ 14,200	US\$ 2,042,550
29/02/2008	1.50%	1,412,500	29/02/2013	7,850	1,145,600
22/04/2008	1.50%	3,100,000	22/04/2013	17,250	2,548,000
29/08/2008	6.00%	6,750,000	29/08/2013	37,500	5,700,000
29/08/2008	6.00%	3,741,500	29/08/2013	20,790	<u>3,159,380</u>
					US\$ <u>14,595,530</u>

Nota 12 - Impuestos diferidos

Al 31 de diciembre el impuesto sobre la renta diferido se calculó como se detalla a continuación:

		2011	2010
Plusvalías en valuación de inmuebles	US\$	2,428,710	1,672,758
Porcentaje de impuesto		5%	5%
	US\$	<u>121,436</u>	<u>83,638</u>

Nota 13 - Depósitos en garantía recibidos de arrendamientos

Al 31 de diciembre los depósitos en garantía entregados por los arrendatarios al Fondo se detallan como sigue:

Inmueble		2011	2010
Oficentro La Virgen II	US\$	54,311	56,188
Tamarindo Business Center		1,841	1,000
Finca Filial N°6, Edificio Meridiano		50,217	55,778
Complejo Momentum Lindora		64,310	63,058
Oficentro Mediterráneo		50,691	50,665
Fincas Filiales N° 39 y 40, Oficentro Multipark		80,009	0
	US\$	<u>301,379</u>	<u>226,689</u>

En el arrendamiento del edificio Grupo Q se recibió como depósito garantía de cumplimiento que se detalla en la nota 21.

Nota 14 - Ingresos diferidos

Al 31 de diciembre la composición de los ingresos diferidos se detalla a continuación:

		2011	2010
Ingresos diferidos por alquileres	US\$	98,930	105,636
Cuotas de mantenimiento anticipadas		1,344	1,309
	US\$	<u>100,274</u>	<u>106,945</u>

Los alquileres y cuotas de mantenimiento diferidos corresponden a los recibidos por adelantado de parte de los inquilinos de los inmuebles, los cuales se amortizan por el método de línea recta en el transcurso del mes o cuatrimestre según el contrato de arrendamiento.



Nota 15 - Gastos acumulados y cuentas por pagar

Al 31 de diciembre la composición de los gastos acumulados y de las cuentas por pagar del Fondo se detalla a continuación:

		2011	2010
Intereses por pagar	US\$	16,863	15,616
Comisiones por pagar		51,817	2,238
Impuesto sobre las ganancias de capital		0	17,208
Retenciones en compra de Oficentro La Virgen ⁽¹⁾		240,000	240,000
Otras cuentas por pagar		88,727	16,077
Gastos acumulados y otras cuentas		5,760	4,031
	US\$	<u>403,167</u>	<u>295,170</u>

(1) El Fondo adquirió 83% de Oficentro La Virgen en diciembre de 2007 y febrero 2008 por un monto total de US\$ 6,875,000. La transacción se hizo en dos partes por hallazgo de franja municipal que afectó la zona de parqueos y temas relativos a condominios.

Se hizo una retención en la compra de US\$ 240,000 del precio hasta el traspaso formal en propiedad de los 48 espacios de parqueo, y a la vez se otorgó en arrendamiento al Fondo 48 espacios de parqueo a un plazo de 20 años (\$37 por cada espacio) en la finca filial 1-276431-000 (sur de la franja municipal) para cumplir con obligaciones contractuales de parqueo con inquilinos.

Nota 16 - Títulos de participación

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010 el Fondo tenía en circulación 5,474 títulos de participación con valor nominal de US \$5,000 cada uno.

El Fondo tiene un capital autorizado en el prospecto de 10,000 participaciones con valor nominal de US\$5,000 cada una. Al 31 de diciembre del 2011 el Fondo ha emitido 54,74 % de los títulos autorizados.

En Asamblea de inversionistas del 23 de marzo de 2010 se acordó autorizar la prórroga por un periodo de dos años al plazo máximo de colocación de la emisión autorizada en el prospecto vigente, de conformidad con el artículo 18 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, a fin de que el plazo máximo de colocación sea el 4 de setiembre de 2012.





De acuerdo al prospecto vigente del Fondo, las comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización, son asumidas por el Fondo.

El Fondo ha asumido comisiones de colocación US\$122,132, por la colocación de participaciones realizadas en el periodo de un año terminado el 31 de diciembre de 2008.

Nota 17 - Ingresos por alquileres

El detalle de los ingresos por alquileres en los periodos de doce meses terminados el 31 de diciembre es el siguiente:

Inmueble	2011	2010
Oficentro La Virgen	US\$ 891,389	941,343
Tamarindo Business Center	12,478	15,424
Finca Filial N°6, Edificio Meridiano	669,106	659,134
Complejo Momentum Lindora	484,766	477,437
Grupo Q (1)	1,452,972	1,411,418
Oficentro Mediterráneo	610,528	639,301
Fincas Filiales 39 y 40 Oficentro Multipark	408,125	0
	<u>US\$ 4,529,364</u>	<u>4,144,057</u>

(1) El artículo 79 del Reglamento General sobre Sociedades y Fondos de Inversión se indica que "No más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo puede provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico". El arrendamiento de inmueble Grupo Q, representa 32% de los ingresos del Fondo. La Asamblea de Inversionistas del 3 de marzo de 2011 acordó prorrogar por un plazo de doce meses, contados a partir de la fecha de la Asamblea, el cumplimiento de los parámetros de diversificación de los ingresos por arrendamiento proveniente de los bienes inmuebles.

El precio del alquiler es pagadero en forma mensual o anual de manera anticipada o por mes vencido en el caso de los inquilinos de carácter gubernamental; están determinados en dólares estadounidenses y se establecen los mecanismos para los incrementos anuales. El monto del depósito en garantía se estipula en cada contrato. El porcentaje de ocupación de los inmuebles al 31 de diciembre es el siguiente:





Inmueble	2011	2010
Oficentro La Virgen	93.26%	97.26%
Tamarindo Business Center (1)	27.78%	11.11%
Finca Filial N°6, Edificio Meridiano	100.00%	100.00%
Complejo Momentum Lindora	74.93%	81.53%
Grupo Q	100.00%	100.00%
Oficentro Mediterráneo	90.34%	94.39%
Fincas Filiales 39 y 40 Oficentro Multipark	100.00%	N/A

(1) Durante el periodo 2011 se arrendaron 108 metros cuadrados adicionales del Inmueble Tamarindo Business Center, avanzando así con la colocación de locales desocupados en esta zona tan afectada durante en los tiempos de crisis.

Nota 18 - Comisión de administración

La comisión por administración vigente el 31 de diciembre de 2011 y 2010 es 2%. Durante los periodos de doce meses terminados en esas fechas se devengaron comisiones por US\$565,463 y por US\$565,912 respectivamente.

Nota 19 - Gastos financieros

En los periodos de doce meses terminados el 31 de diciembre los gastos financieros fueron los siguientes:

	2011	2010
Intereses entidades de crédito	US\$ 790,768	729,547
Primas sobre valores negociables	5,545	506
Pérdidas en negociación de valores	0	638
Pérdidas en diferencial cambiario	10,841	30,611
Amortización de gastos de formalización de créditos	100,185	72,324
Otros	941	4,188
	<u>US\$ 908,280</u>	<u>837,814</u>

Nota 20 - Gastos de operación

Los gastos de operación en los periodos de doce meses terminados el 31 de diciembre son los siguientes:



		2011	2010
Comisión a entidad en custodia	US\$	23,143	26,817
Comisión correduría de bienes raíces		2,845	6,080
Gasto por incobrables		46,253	33,332
Gastos de auditoría		7,201	5,740
Gastos de asesorías		81,846	26,685
Impuesto sobre las ganancias de capital ⁽¹⁾		227,598	208,190
Impuestos municipales		73,381	78,223
Seguros		77,274	100,899
Mantenimiento		518,191	520,398
Peritajes de inmuebles		28,250	41,250
Gastos de inscripción y contratos de arrendamiento		1,160	0
Honorarios profesionales		13,916	5,846
Gastos de asamblea de inversionistas		7,511	0
Publicidad y propaganda		21,359	35,773
	US\$	<u>1,129,928</u>	<u>1,089,233</u>

(2) Ver metodología de cálculo en la nota 3.b 21

Nota 21 - Cuentas de orden

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 las cuentas de orden del Fondo presentan los depósitos en garantía aportados por inquilinos a través de garantías bancarias, así como las cuotas de arrendamiento atrasadas a más de 30 días y se detallan como sigue:

		2011	2010
<u>Garantías de cumplimiento recibidas</u>			
Grupo Q ⁽¹⁾	US\$	962,044	950,239
		<u>962,044</u>	<u>950,239</u>
<u>Cuotas de arrendamientos atrasadas más de 30 días</u>			
Empaques y Productos de Plástico EPP		1,042	0
Fitness AB del Este		0	7,501
Musical Violín S.A		52,443	5,942
Panamá Asistencia		236	0
Suchi Art S.A		0	10,780
Tec Market S.A		776	0
		<u>54,497</u>	<u>24,223</u>

Cuotas de mantenimiento atrasadas más de 30 días

Empaques y Productos de Plástico EPP	78	0
Panamá Asistencia	25	0
	103	0

Cuotas de arrendamiento en cobro judicial

Avanza de Centroamérica	14,378	14,378
Comercializadora Xtreme	37,930	37,930
Suchi Art S.A	44,558	0
	96,866	52,308

US\$	1,113,510	1,026,770
------	-----------	-----------

(1) Las garantías de cumplimiento recibidas corresponden a dos garantías emitidas por el Banco de Costa Rica por orden de Corporación Grupo Q y a favor del Fondo el 29 de agosto de 2008. La primera de ellas por US\$227,500 para garantizar el depósito en garantía por arrendamiento y la segunda por US\$682,500 para garantizar la cancelación anticipada del contrato de arrendamiento; variaron para 2010 quedando en US\$233,188 la del depósito en garantía y US\$717,051 la cancelación anticipada del contrato de arrendamiento.

Nota 22 - Transacciones con partes relacionadas a la Sociedad

El Fondo ha realizado transacciones con partes relacionadas con la Sociedad, cuyos saldos al 31 de diciembre se detallan a continuación:

	2011	2010
Activos		
Efectivo en cuentas bancarias,		
Banco Improsa, S. A.	US\$ 132,650	754,207
Comisión por restructuración de pasivos,		
Improsa Capital, S.A.	63,892	0
Pasivos		
Comisiones por pagar,		
Banco Improsa, S. A.	3,301	2,238
Comisiones por pagar,		
a la Sociedad	48,516	0
Otras cuentas por pagar,		
a la Sociedad		40
Otras cuentas por pagar,		
a Improsa Capital, S. A.	60,260	



Gastos		
Comisión de administración	565,463	562,912
Comisión de custodia, Banco Improsa, S. A.	23,143	26,817
Gastos bancarios, Banco Improsa, S.A.	942	0
Gasto de asesorías, Improsa Capital, S.A.	10,000	0
Gastos administración inmuebles, Improsa Capital, S.A.	54,183	0
Gasto de asesorías, Improsa Valores Puesto de Bolsa, S.A.	10,000	0
Gasto de asesorías, Improsa Agencia de Seguros, S.A.	3,278	0
Ingresos		
Intereses de las cuentas de efectivo, Banco Improsa, S. A.	5,284	0

Como compañías vinculadas las sociedades que conforman el Grupo Financiero Improsa pueden prestar servicios a los fondos de inversión administrados por la Sociedad. Este tipo de transacciones entre las distintas sociedades y los fondos de inversión nace de la necesidad del cumplimiento de la normativa vigente en temas como la designación de un Custodio para los valores de los fondos, así como relaciones con el puesto de bolsa por la colocación y gestión del producto de los fondos de inversión.

Así mismo el Fondo registra gastos durante el periodo por el pago de comisiones de administración los cuales son cancelados a la Sociedad.

Nota 23 - Rendimiento del Fondo

A continuación se detallan los rendimientos del Fondo al 31 de diciembre:

	2011	2010
Rendimiento total últimos 12 meses	8.50%	6.69%
Rendimiento líquido últimos 12 meses	7.10%	6.13%

El rendimiento promedio total y liquido de los últimos 12 meses de la industria es 5.94% total y 7.52% según datos publicados por la SUGEVAL con corte al 31 de diciembre de 2011.



Nota 24 - Exposición y control a riesgos de liquidez y de mercado

a. Riesgos de la cartera inmobiliaria

Existe el riesgo de concentración en un mismo tipo de inmuebles o en un mismo inmueble, en el primer caso la inversión está sujeta a cambios que se den en el sector económico en que se encuentren los inmuebles, oficinas, comercio, bodegas, etc.; la concentración en una misma clase de inmueble afectaría la totalidad de la cartera. En el segundo caso la concentración en un mismo inmueble podría verse afectada por siniestros, desastres naturales, los cuales son protegidos mediante los seguros, La concentración de arrendamientos en un sólo inquilino puede producir riesgos de incumplimiento contractual, quiebra de la empresa, estado de iliquidez, etc. Por esta razón no es permitido el arrendamiento a una misma empresa o empresas de un mismo grupo de interés económico por más de 25% del promedio mensual de los saldos diarios de los activos de los fondos.

La adquisición de inmuebles desocupados influye directamente en los ingresos, pues el producto de los arrendamientos representa un alto porcentaje de los ingresos de los Fondos. Existe el riesgo de que los inmuebles que se encuentren arrendados sean desocupados. La desocupación de inmuebles forma parte de la gama de riesgos que enfrenta un fondo de inversión inmobiliario, que puede materializarse como resultado entre otros factores de períodos prolongados de recesión económica que incidan negativamente en la demanda por espacio en edificios, oferta significativa del área construida en los segmentos en que ha invertido que provoquen un aumento relevante en la oferta disponible de inmuebles, cambios en la naturaleza de los procesos constructivos que produzcan obsolescencia, y en ese tanto, pérdida de competitividad en los edificios que formen parte de la cartera de activos en el fondo, y cambios en las tendencias demográficas e inmobiliarias del país que trasladen la demanda de espacio en edificios e inmuebles en general a zonas geográficas en donde el Fondo no cuente con activos inmobiliarios.

Durante el plazo que la desocupación de los locales se mantenga el fondo no recibiría ingresos por alquiler e incurriría en gastos de seguros, mantenimiento, seguridad del inmueble desocupado, servicios públicos e impuestos municipales entre otros, lo que produciría una baja temporal en los ingresos netos del fondo y en su capacidad para distribuir rendimientos, que termina cuando los inmuebles son nuevamente alquilados.

El riesgo de tasa de interés puede materializarse mediante tres mecanismos de transmisión. En primera instancia, cabe mencionar que de conformidad con lo dispuesto en la normativa vigente en la materia se puede emplear el endeudamiento como estrategia para financiar las adquisiciones de inmuebles para su portafolio de inversiones.

Por consiguiente, aumentos en las tasas de interés de mercado generan un crecimiento en el gasto financiero en que incurriría el fondo, lo que produciría una baja temporal en sus ingresos netos y en su capacidad para distribuir rendimientos respecto a los niveles observados en periodos de tasas de interés bajas.

En segunda instancia, un aumento en las tasas de interés de mercado tendría como consecuencia un aumento en la tasa de costo de capital promedio ponderada empleada para efectuar las valoraciones financieras que demanda la normativa, la fecha de compra y anualmente, para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros en concordancia con la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 y el Acuerdo del Superintendente SGV-A-51.

En tercera instancia, es importante mencionar que un aumento en las tasas de interés de mercado incidiría igualmente en el atractivo relativo que ofrecen los rendimientos que ofrecen los títulos de participación de fondos de inversión inmobiliario respecto a otros instrumentos disponibles en el mercado bursátil.

Otro riesgo es la adecuada administración de los inmuebles, ya que una gestión inapropiada de administración de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria violentaría normas de carácter legal y dispararía procesos judiciales en su contra; impediría la continuidad del contrato de arrendamiento como consecuencia de periodos de tiempo extensos de desocupación, o bien incidiría en un proceso acelerado de depreciación del activo.

Y por último, el riesgo de morosidad de inquilinos se define como la probabilidad de que un arrendatario o inquilino que ocupe algún espacio físico, propiedad de un fondo de inversión inmobiliario, no se encuentre en capacidad de atender los pagos de alquiler a los que está obligado en forma puntual, de conformidad con lo dispuesto, tanto por el contrato de arrendamiento debidamente suscrito como por las obligaciones que le impone la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigente, lo que se traduciría en una contracción de la capacidad que tienen los fondos para producir flujos de caja positivos y utilidades distribuibles, y por supuesto se produciría una reducción en la liquidez con los fondos cuentan para atender sus obligaciones frente a terceros.



b. Riesgo de liquidez

Aunque los fondos inmobiliarios, por su naturaleza y por la normativa aplicable invierten mayoritariamente en inmuebles, podría llegar a tener hasta 20% de sus activos invertidos en valores, producto de dineros transitorios que mantenga mientras se ubican inmuebles atractivos en precio y generación de alquileres o plusvalías. La parte del fondo que se invierte en valores podría enfrentar riesgos como, pero no limitados a, los siguientes:

• Riesgo no sistémico:

El riesgo no sistémico conocido también como riesgo no relacionado con el comportamiento del mercado o riesgo diversificable, es el vinculado con las características únicas de un instrumento o título valor o de un portafolio de inversiones particular que no se encuentre plenamente diversificado. En la medida que la cartera se encuentre diversificada y se realice un cuidadoso proceso de selección de los valores, este riesgo puede disminuirse en forma significativa, aunque no puede eliminarse completamente.

Dado que la normativa vigente exige la valoración a precio de mercado de la cartera financiera de los fondos diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.

• Riesgo sistémico:

El riesgo sistémico conocido también como riesgo de mercado o riesgo no diversificable, es el que se origina en fluctuaciones prolongadas en la actividad macroeconómica del país como, pero no limitadas a, cambios en tasas de interés del mercado, devaluación de la moneda, decisiones políticas del Gobierno de Costa Rica en cuanto a impuestos, crédito y liquidez del sistema.



c. Otros riesgos:

• Liquidez de las participaciones:

El mercado de títulos de participación de fondos de inversión inmobiliarios se encuentra poco desarrollado en Costa Rica. Por esta razón su liquidez será baja mientras aumenta el volumen de títulos de esta naturaleza en relación con el mercado bursátil en general. Este riesgo puede materializarse en períodos de tiempo prolongados para poder realizar una venta parcial o total en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, así como en precios de mercado inferiores al valor del activo neto calculado por la sociedad administradora de fondos de inversión de conformidad con la normativa vigente en la materia.

Nota 25 - Políticas de contención y manejo de riesgos

A efecto de controlar los riesgos típicos de los Fondos Inmobiliarios antes descritos en la nota 24, Improsa S.A.F.I. tomará algunas medidas administrativas y de inversión, a saber:

Cartera inmobiliaria:

Para atenuar el riesgo por concentración de inmuebles, por obligación legal, y por política de Improsa SAFI S.A., todos los inmuebles tendrán cobertura total sobre su valor constructivo, prima que es actualizada y revisada anualmente respecto a su valor ingenieril contra siniestros a través de pólizas suscritas con el Instituto Nacional de Seguros. De igual forma Improsa SAFI procederá a contratar dos coberturas adicionales, a saber la de responsabilidad civil general con cobertura por lesión o muerte de terceras personas y daños a la propiedad de terceros bajo la modalidad de Límite Único Combinado y límite agregado anual de US\$500,000, así como la que cubre los ingresos por arrendamiento que se dejarían de percibir en caso de que se materializase un siniestro en cualesquiera de los bienes inmuebles que conformen la cartera de inversiones inmobiliarias del Fondo de Inversión.

Por su parte, para reducir el riesgo de concentración por arrendatario, de acuerdo con el Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión vigente a la fecha, en su artículo 79, Improsa SAFI promoverá que no más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo puede provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico, lo cual, aunque reduce dicho riesgo, no lo elimina completamente.

Para enfrentar este riesgo, Improsa SAFI procurará la máxima diversificación de arrendatarios, y solo accederá a la concentración máxima del 25% se la misma se justifica en función de la solvencia financiera y trayectoria de los arrendatarios, o bien como el resultado del proceso de conformación de un portafolio de inversiones en el largo plazo. Cabe mencionar que de conformidad con el artículo 81 de dicho Reglamento, en lo que interesa, establece que dicho porcentaje establecido en el artículo 9 debe alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de las operaciones del fondo. En el caso de que no se alcancen los pos porcentajes en el plazo indicado o que posteriormente estos se dejen de cumplir por mas de seis meses, la sociedad administradora esta obligada a comunicarlo a los inversionistas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes en el plazo indicado o que posteriormente estos se dejen de cumplir por mas de seis meses sin haber alcanzado los porcentajes mínimos, la sociedad debe convocar a una asamblea de inversionistas para que se les comunique el exceso presentado y aprueben el plan de acción respectivo.

Cartera de valores:

Improsa SAFI y su Comité de Inversiones invertirá en valores del sector público costarricense y en emisores de sector privado inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en SUGEVAL con calificación mínima AA por parte de las calificadoras de riesgo autorizadas. De igual forma podrá invertir en obligaciones emitidas por emisores extranjeros siempre que dichos valores de deuda cuenten con una calificación de grado de inversión o equivalente otorgada por una calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.

Emisiones de cesación de pagos:

El fondo podrá invertir en valores de emisores públicos y privados los cuales podrían verse en problemas de solvencia y por tanto incumplir con el pago de principal, intereses o dividendos sobre sus emisiones. Si el Fondo posee valores de emisores que han entrado en cesación de pagos, el Fondo deberá seguir los lineamientos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad número 39, que se resumen de la siguiente manera:

“...Se producirá un deterioro o recuperabilidad del valor de un activo financiero, cuando su importe en libros sea mayor que el importe recuperable estimado. Se deberá evaluar en cada fecha de balance, si existe evidencia objetiva de que uno de los activos financieros pueden haber visto deteriorarse su valor, ante lo cual se deberá proceder a estimar el importe recuperable del activo y reconocer el correspondiente deterioro del valor. Es posible que una empresa no sea capaz de



recuperar todos los importes esperados (principal e intereses). Cuando la cotización de valores que formen parte de la cartera del fondo hubiere sido suspendida, la suscripción y reembolso de las participaciones se realiza una vez incluido el importe del deterioro del valor dentro de la ganancia o pérdida neta del fondo, de conformidad con lo establecido en la Normativa Contable aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. El precio resultante de los valores debe quedar asentado en el libro de actas de valoración, según lo dispuesto en el Reglamento sobre valoración de carteras mancomunadas. El importe del deterioro debe ser incluido en la ganancia o pérdida neta del periodo en que se ejecute. Si en un periodo posterior, el importe de la pérdida por deterioro de valor o por irrecuperabilidad disminuye y tal decremento puede relacionarse de forma objetiva con el reconocimiento contable de la pérdida, este debe revertirse ajustando directamente el saldo dentro del periodo correspondiente en que se realice.”

Nota 26 - Análisis de sensibilidad a riesgos de mercado

Sensibilidad de riesgo en tasa de cambio de monedas extranjeras

Al 31 diciembre de 2011 si el colón se hubiera debilitado 10% respecto al dólar estadounidense y el resto de variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para el periodo habría sido mayor en US\$237,400 (en 2010 US\$242,191).

Este debilitamiento del colón hubiera producido un aumento en el valor del título de participación en US\$43.37 y US\$44.24 para 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 7.97% en 2011 y 7.02% para el 2010.

Por el contrario, si el colón se hubiera fortalecido 10% respecto al dólar estadounidense y el resto de variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para el periodo habría sido menor en US\$304,809 (en 2010 US\$102,558)

Este fortalecimiento del colón hubiera producido una disminución en el valor del título de la participación en US\$55.68 y US\$18.74 para 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 5.99% en 2011 y 5.76% para el 2010.

La ganancia es más sensible con el fortalecimiento del colón respecto al dólar debido a las variaciones en las tasas de cambio de moneda extranjera en 2011 respecto a 2010 y también es atribuible a un aumento en la deuda denominada en monedas extranjeras.

Sensibilidad de riesgo en tasas de interés

El 31 de diciembre de 2011, si las tasas de interés en esa fecha hubieran sido 1 punto porcentual inferior y el resto de variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para ese año había sido mayor en US\$164,480 (en 2010 e incremento habría sido de US\$99,994), surgiendo principalmente como consecuencia de un menor gasto por intereses en los préstamos a tasa de interés variable.

Este efecto hubiera producido un aumento en el valor del título de la participación en US\$30.05 y US\$18.27 para 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido 7.70% en 2011 y 6.50% para 2010. El rendimiento del Fondo aumentaría un 8.45% y 6.04%

Por el contrario, si las tasas de interés hubieran sido un punto porcentual superior y el resto de las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos habría sido menor en US\$202,622 (en 2010, US\$157,360), surgiendo principalmente como consecuencia de un mayor gasto por intereses en los préstamos a tasa de interés variable.

En caso de que las tasas hubieran incrementado 1 punto porcentual, el valor del título de participación sufriría una disminución de US\$37.02 y US\$28.75 para 2011 y 2010 respectivamente, obteniendo un rendimiento líquido de 6.36% en 2011 y 5.56% para el 2010. El rendimiento del Fondo disminuiría un 11.63% y 9.30% para los mismos años respectivamente.

La ganancia es más sensible a los incrementos en las tasas de interés que a las disminuciones como consecuencia de los préstamos con tasas de interés limitadas. La sensibilidad es mayor en 2011 con respecto a 2010 como consecuencia de un aumento en el promedio de los créditos bancarios, así como el aumento en la depreciación del colón costarricense con respecto al dólar estadounidense.

Como conclusión las variaciones en las tasas de interés con respecto a la utilidad son significativas.

Nota 27 - Constitución de grupo financiero

Grupo Financiero Improsa, S.A. se constituyó como grupo financiero el 27 de julio de 1998 de acuerdo con las leyes de la República de Costa Rica, por un plazo de 99 años. El 20 de mayo del 2000, el CONASSIF autorizó a la compañía a actuar como grupo financiero.





El grupo financiero esta constituido por:

- Banco Improsa, S.A.
- Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
- Improsa Agencia de Seguros, S.A.
- Improsa Capital, S.A.
- Inmobiliaria Improsa, S.A.
- Improactiva, S.A.
- Improsa Valores Puesto de Bolsa, S.A.
- Improsa Servicios Internacionales, S. A.
- Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Panamá, S.A.
- Banprocesos S.A.

Nota 28 - Contingencias

Los registros contables del Fondo pueden ser revisados por la Dirección General de Tributación por los años 2011, 2010 y 2009, por lo que existe una posible contingencia por la aplicación de conceptos fiscales que pueden diferir de los que ha utilizado el Fondo para liquidar sus impuestos.

Nota 29 - Unidad monetaria

La unidad monetaria de la República de Costa Rica es el colón (₡), Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 los tipos de cambio para la compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América eran ₡505.35 y ₡507.85 y de ₡518.33 y ₡558.67 por cada US \$1,00 respectivamente.

Nota 30 - Período fiscal

Improsa Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. y el Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones operan en el período fiscal del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.

Nota 31 - Normas de contabilidad emitidas recientemente

NIIF 9: Instrumentos financieros

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es establecer los principios para la información financiera sobre activos financieros de manera que presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros de cara a la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.

NIIF 10: Estados financieros consolidados

Esta norma reemplaza a la NIC 27 Consolidación y estados financieros separados y la SIC 12 Consolidación, Entidades de cometido específico. Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF establece los principios de consolidación cuando una entidad controla una o más entidades.

NIIF 11: Arreglos conjuntos

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es establecer los principios para las revelaciones financieras de las partes que integran un arreglo conjunto.

Esta norma deroga la NIC 31, Negocios conjuntos y la SIC 13 Entidades controladas conjuntamente, contribuciones no monetarias por los inversionistas.

NIIF 12: Revelaciones sobre inversiones en otras entidades

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es requerir revelaciones a las entidades que permitan a los usuarios de los estados financieros evaluar la naturaleza de y riesgos con las inversiones en otras entidades; y los efectos de esas inversiones en la posición financiera, rendimientos y flujos de efectivo.

NIIF 13: Medición del valor razonable

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. Esta NIIF define “valor razonable”, establece un solo marco conceptual en las NIIF para medir el valor razonable y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable. Esta NIIF aplica a otras NIIF que permiten la medición al valor razonable.

NIC 27 revisada: Estados financieros separados

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es el de describir el tratamiento contable y las revelaciones requeridas para subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas cuando la entidad prepara estados financieros separados.



NIC 28 revisada: Inversiones en asociadas y negocios conjuntos

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es el de describir el tratamiento contable para inversiones en asociadas y determina los requerimientos para la aplicación del método de participación patrimonial al contabilizar inversiones en asociados y negocios conjuntos.

NIC 19 revisada: Beneficios a empleados

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. Incluye cambios referidos a los planes de beneficios definidos para los cuales requería anteriormente que las remediciones de las valoraciones actuariales se reconocieran en el estado de resultados o en Otros resultados integrales. La nueva NIC 19 requerirá que los cambios en las mediciones se incluyan en Otros resultados integrales y los costos de servicios e intereses netos se incluyan en el estado de resultados.

NIC 1: Presentación de estados financieros: Mejoras en la presentación de Otros resultados integrales

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de julio del 2012. Los cambios que se han incluido en la NIC 1 son a párrafos específicos relacionados con la presentación de los Otros resultados integrales. Estos cambios requerirán que los Otros resultados integrales se presenten separando aquellos que no podrán ser reclasificados subsecuentemente al Estado de resultados y los que podrán ser reclasificados subsecuentemente al estado de resultado si se cumplen ciertas condiciones específicas.

NIC 12: Impuestos diferidos: Mejoras: Recuperación de activos subyacentes

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2012. Deroga la SIC 21 Recuperación de activos no depreciables revaluados. Los cambios proveen un enfoque práctico para medir activos y pasivos por impuestos diferidos al medir al valor razonable las propiedades de inversión.

Interpretaciones a las NIIF

Las siguientes interpretaciones han sido emitidas y entrarán en vigencia en periodos posteriores:

IFRIC 19: Amortizando pasivos financieros con instrumentos de patrimonio. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2010.



Nota 32 - Hechos significativos y subsecuentes

1. En sesión de asamblea de inversionistas extraordinaria del Fondo del jueves 13 de enero del 2011 se procedió a adoptar los siguientes acuerdos:
 - Primero: Se acordó nombrar al Sr. Jaime Molina Ulloa, Director del Comité de Inversión de Improsa SAFI como presidente ad hoc de la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones. Con una aprobación del 100%.
 - Segundo: Se acordó nombrar al Sr. Jaime Ubilla, Gerente General de Improsa SAFI como secretario ad hoc de la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones. Con una aprobación del 100%.
 - Tercero: Autorización para la adquisición de las fincas del partido de San José, folios reales número H1073709F-000 y H1073710F-000, propiedad del Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa, en adelante denominadas LAS FINCAS administrado por Improsa SAFI, que han sido alquiladas por la Superintendencia General de Telecomunicaciones en el Proyecto Multipark.
 - Cuarto: Se acordó declarar como acuerdos firmes todos los acuerdos adoptados por la Asamblea General Extraordinaria del Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones. Con una aprobación del 98.36% a favor y un 1.64% en contra.
 - Quinto: Se acordó comisionar al notario Lic. Leonel Alvarado para protocolizar en lo conducente el acta y los acuerdos adoptados en esta Asamblea General Extraordinaria del Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones. Con una aprobación del 99.38% a favor y un 0.62% en contra.
2. Entre la fecha de cierre al 31 de diciembre de 2011 y la preparación de los estados financieros no se conocen de hechos que puedan tener en el futuro una influencia o efecto significativo en el desenvolvimiento de las operaciones del Fondo o en sus estados financieros.

Nota 33 - Autorización para emisión de estados financieros

Los estados financieros del Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. fueron autorizados para emisión el 13 de enero de 2012 por parte de la gerencia general de la Sociedad.

La SUGEVAL tiene la posibilidad de requerir modificaciones a los estados financieros luego de su fecha de autorización para emisión.

