



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

Informe del contador público independiente

Señores
Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A.
Superintendencia General de Valores

806091-701300

2012FEB24 PM 3:26

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del fondo de inversión administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. denominado Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar, 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 Inmobiliaria Gibraltar 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 Inmobiliaria Gibraltar 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 P. No.2052
Pol. 0116 FIG 3 V.30-9-2012
Timbre Ley 6663 c1.000
Adherido al original

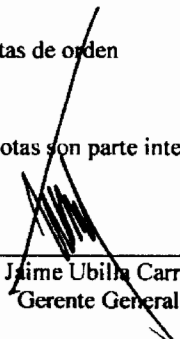



Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

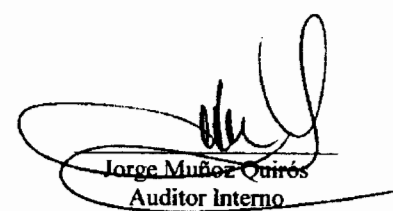
Estado de activo neto
31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas	2011	2010
Activo			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4 US\$	1,079,317	5,920,206
Inversiones en instrumentos financieros	5	5,006,034	486,120
Documentos a cobrar, neto	6	8,523	32,723
Cuentas a cobrar, neto	7	36,445	66,505
Alquileres por cobrar, neto	8	174,435	106,151
Gastos diferidos	9	294,644	269,882
Inversión en inmuebles	10 y 13	97,927,066	97,973,156
Mejoras pendientes de capitalización	11	83,162	16,400
Otros activos	12	2,043	107,543
Total activo		<u>104,611,669</u>	<u>104,978,686</u>
Pasivo			
Documentos por pagar	14	25,369,555	25,192,022
Impuesto sobre la renta diferido	15	659,068	660,732
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios	16	943,002	803,845
Ingresos diferidos	17	267,109	269,268
Gastos acumulados y cuentas por pagar	18	154,425	142,221
Total pasivo		<u>27,393,159</u>	<u>27,068,088</u>
Activo neto		<u>77,218,510</u>	<u>77,910,598</u>
Titulos de participación	19	59,977,191	59,977,191
(Pérdida) ganancia no realizada en valuación de inversiones en instrumentos financieros	5	(11,269)	3,275
Ganancia no realizada en valuación de bienes inmuebles	10	11,622,373	12,036,431
Resultado acumulado		5,630,215	5,893,701
Total activo neto	US\$	<u>77,218,510</u>	<u>77,910,598</u>
Cuentas de orden	24 US\$	<u>1,874,048</u>	<u>1,785,458</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 Inmobiliaria Gibraltar
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

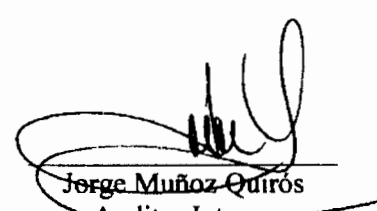
Estado de operaciones
períodos de doce meses terminados el 31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas	2011	2010
Ingresos			
Ingreso por alquileres	20 US\$	10,448,266	10,356,080
Intereses de instrumentos financieros y efectivo		105,309	103,793
Ganancia en negociación de valores		14,884	346
Ganancia en venta de inmuebles, neta	10	189,889	129,085
Ganancias por diferencial cambiario		80,994	207,498
Otros ingresos		105,629	268,749
Total		<u>10,944,971</u>	<u>11,065,551</u>
Gastos			
Comisiones de administración	21	1,490,648	1,487,516
Gastos financieros	22	1,265,661	922,125
Gastos de operación	23	2,542,076	2,715,476
Otros gastos		16,371	46,733
Total		<u>5,314,756</u>	<u>5,171,850</u>
Resultado del período	US\$	<u>5,630,215</u>	<u>5,893,701</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 C

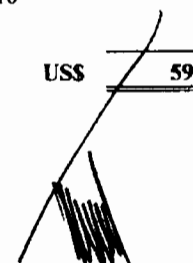
Fondo de Inversión de Inmobiliaria Gibraltar
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

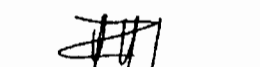
Estado de cambios en el activo neto


período de doce meses terminado el 31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas	Títulos de participación	Capital pagado en exceso	Ganancia no realizada por valuación de bienes inmuebles	Ganancia (pérdida) no realizada por valuación de inversiones	Resultado acumulado	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2009	US\$	59,977,191	0	11,049,497	3,138	6,061,003	US\$ 77,090,829
Distribución de utilidades	3.b.19	0	0	0	0	(6,061,003)	(6,061,003)
Incremento por valuación de valores negociables		0	0	0	137	0	137
Incremento neto por valuación de bienes inmuebles	10	0	0	1,449,735	0	0	1,449,735
Disminución neta por venta de bienes inmuebles	10	0	0	(462,801)	0	0	(462,801)
Resultado del periodo		0	0	0	0	5,893,701	5,893,701
Saldo al 31 de diciembre del 2010		59,977,191	0	12,036,431	3,275	5,893,701	77,910,598
Distribución de utilidades	3.b.19	0	0	0	0	(5,893,701)	(5,893,701)
Incremento por valuación de valores negociables		0	0	0	(14,544)		(14,544)
Incremento neto por valuación de bienes inmuebles	10	0	0	(264,169)	0	0	(264,169)
Disminución neta por venta de bienes inmuebles	10	0	0	(149,889)	0	0	(149,889)
Resultado del periodo		0	0	0	0	5,630,215	5,630,215
Saldo al 31 de diciembre de 2011	US\$	59,977,191	0	11,622,373	(11,269)	5,630,215	US\$ 77,218,510

Las notas son parte integrante de los estados financieros.


Jaime Ubilla Carro
Gerente General


Oscar Miranda Rodríguez
Contador General


Jorge Muñoz Quiñós
Auditor Interno

Cuadro D


Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

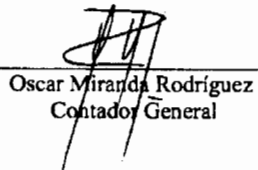
Estados de flujos de efectivo

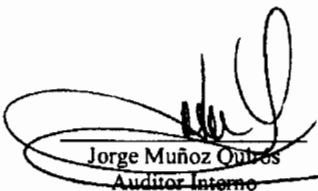
períodos de doce meses terminados el 31 de diciembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas	2011	2010
Actividades de operación			
Utilidad neta	US\$	5,630,215	5,893,701
Partidas que no requieren efectivo:			
Gastos por estimación para incobrabilidad		0	33,219
Cambios en activos y pasivos:			
Disminución en cuentas por cobrar		30,060	28,767
Disminución en documentos por cobrar		24,200	3,045
(Aumento) disminución en alquileres por cobrar		(68,284)	169,924
Aumento (disminución) en gastos diferidos		(24,762)	418,797
(Disminución) aumento en otros activos		105,500	(105,500)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar y gastos acumulados		12,204	(9,002)
Aumento (disminución) en depósitos de arrendatarios		139,157	(7,895)
(Disminución) en ingresos diferidos		(2,159)	(24,068)
Efectivo neto provisto por actividades de operación		5,846,131	6,400,988
Actividades de inversión			
Aumento en valores disponibles para la venta		(788,303)	(302,717)
Aumento (disminución) de mejoras pendientes de capitalización		(66,762)	53,474
Venta de bienes inmuebles		9,180,245	1,370,485
(Adquisición) de bienes inmuebles y mejoras		(9,549,878)	(409,698)
Efectivo neto (usado) provisto en actividades de inversión		(1,224,698)	711,544
Actividades financieras			
Nuevos préstamos		11,400,000	0
Amortización de préstamos		(11,222,466)	(1,488,587)
Distribución de utilidades		(5,893,701)	(6,061,003)
Efectivo neto (usado) en actividades financieras		(5,716,167)	(7,549,590)
(Disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo		(1,094,734)	(437,058)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		5,920,206	6,357,264
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	5 US\$	4,825,472	5,920,206

Las notas son parte integrante de los estados financieros


Jaime Ubilla Carro
Gerente General


Oscar Miranda Rodríguez
Contador General


Jorge Muñoz Oubros
Auditor Interno



Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar
administrado por
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A.

Notas a los estados financieros

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

Nota 1 - Constitución y operaciones

El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar (el Fondo) fue autorizado mediante resolución No. 37686 del 21 de setiembre del 2000 de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

El 7 de setiembre 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:

- 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 13.200 participaciones de un valor nominal de US\$5.000 cada una para un total de US\$66 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.

- Las participaciones se emiten por medio de títulos a la orden denominados Títulos de participación, que se llevan en forma de macro títulos por medio de la Central de Valores (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.
- 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.
- 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 prestar servicios al Fondo.
- 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.
- Al menos 80% del promedio anual de saldos mensuales de los activos del Fondo se debe invertir en bienes inmuebles.



- 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. A la fecha de la publicación de los presentes estados financieros el parámetro de concentración de inmuebles contemplado tanto en la normativa como en el prospecto del Fondo ha sido debidamente alcanzado.
- La valoración 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 Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (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 (US\$) 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 que tienen 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 el Proveedor Integral de Precios de Centro América S.A. (nivel 1).

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 de 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 o 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.

Des reconocimiento:

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. Amortización de primas y descuentos

Las primas y descuentos se amortizan por el método de interés efectivo.

b 6. 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 respectivo en Banco Improsa, S.A.

b 7. Estimación por incobrables

Alquileres por cobrar

A partir de la fecha en que inicia un trámite judicial se detiene todo 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 la administración 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 firman un addendum denominado "acuerdo de pago" entre el inquilino y el Fondo en el cual se establecen las nuevas condiciones.

b 8. 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 diferencian 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 comisiones pagadas netas de comisiones recibidas, 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, e 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 9. 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 adquieran. El costo acumulado de los últimos doce meses de las reparaciones, remodelaciones y mejoras no debe superar el 15% del valor del inmueble.

Asimismo, se pueden realizar ampliaciones con cargo al Fondo hasta por 15% del valor del inmueble, así reformado en el Reglamento publicado el 15 de enero de 2009, anterior a esa 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) Se cuente 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 este 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 en este Reglamento. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la misma sociedad administradora.

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 10. 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 a 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 11. 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 12. 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 13. Ingresos diferidos

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

b 14. Reconocimiento de ingresos y gastos

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

b 15. 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.

 SUGEVAL

b 16. Costo de transacción de la emisión de títulos de participación

Los costos 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 17. 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 analizarán dichos rendimientos. 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 18. Distribución de rendimientos

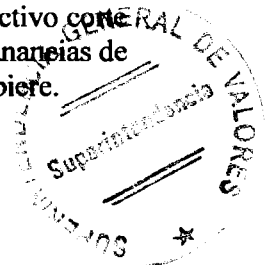
Los rendimientos netos que obtienen los inversionistas de la operación del Fondo son reconocidos diariamente y son pagaderos anualmente de acuerdo con la política de distribución de dividendos establecida en Asamblea de Inversionistas, y que se encuentra consignada en el Prospecto vigente del Fondo. Dicha forma de pago de los rendimientos se ha mantenido vigente desde la constitución 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 19. 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 anual, 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 pago de los rendimientos a los inversionistas se hace con base en los estados financieros auditados al cierre contable anual (31 de diciembre de cada año), dentro de los 40 días hábiles siguientes al respectivo cierre contable. Con esa misma periodicidad, reparte 100% de las ganancias de capital producto de la venta de inmuebles del Fondo, si las hubiere.



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 ejercicio fiscal 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 en la proporción que a cada uno corresponda, según conste en los estados financieros auditados.

b 20. 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 21. 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 22. 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.

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 de (5%). La base imponible es 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 calcula con el método de declaración, determinación y pago a cargo del Fondo de inversión, con un período fiscal mensual”.

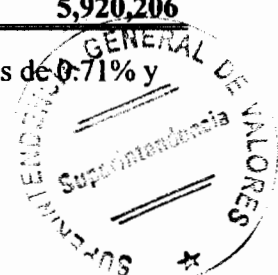
Mediante oficio DGT-600-2008 del 21 de octubre del 2008, la Dirección General de Tributación, comunicó a la Sociedad, previa consulta planteada por su apoderado general, señor Jaime Ubilla Carro, que las ganancias generadas por la enajenación de activos, están sujetas al impuesto único y definitivo del cinco por ciento (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° 621, colones	US\$	212,590	219,201
Cuenta a la vista N° 1408, colones		0	60
Cuenta inteligente N° 200508 colones		0	190,770
Cuenta corriente N° 10265, dólares		365,158	93,455
Cuenta corriente N° 10101270, dólares		35,474	28,952
Cuenta inteligente N°. 300982, dólares ⁽¹⁾		465,501	5,387,768
Caja chica		594	0
	US\$	<u>1,079,317</u>	<u>5,920,206</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 esta cuenta devenga interés de 0.71% y 0.75% anual respectivamente.



Al finalizar estos mismos periodos no existían restricciones de uso sobre los saldos de efectivo y equivalentes de efectivo.

Nota 5 - Inversiones en instrumentos financieros

A continuación se presenta el detalle de las inversiones en instrumentos financieros al 31 de diciembre, los cuales se mantienen disponibles para la venta:

Al 31 de diciembre de 2011

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		
Acciones comunes	GFI	---	---	US\$	1,874
Título bia3 Banco Improsa	BIMPR	7,75%	26/09/2012		495,202
Título deuda bic2\$	ICE	5,25%	20/05/2016		267,200
Título de Propiedad tp\$	G	6,90%	25/05/2016		368,991
Certificado de depósito a plazo ⁽¹⁾	Scotiabank	3,42%	01/09/2016		143,367
Reportos	---	---	---		3,746,155
Primas y descuentos					(5,622)
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(11,133)
				US\$	<u>5,006,034</u>

Al 31 de diciembre de 2010

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		
Acciones comunes	GFI	---	---	US\$	1,422
Bono de estabilización monetaria cero cupón	G	---	16/02/2011		196,909
Certificado de depósito a plazo ⁽¹⁾	Scotiabank	5.25%	31/10/2011		143,368
Reportos	---	---	---		142,765
Primas y descuentos					(1,619)
Minusvalías y plusvalías no realizadas					3,275
				US\$	<u>486,120</u>

(1) Los instrumentos adquiridos de Scotiabank de Costa Rica, S.A., están restringidos para el pago de costos relacionados con la suscripción de contratos de préstamo con dicha entidad bancaria.

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

		Saldo inicial	Plusvalías	Minusvalías	Saldo final
2011	US\$	3,275	53,232	67,640	(11,133)
2010	US\$	3,138	51,005	50,868	3,275

A continuación se presenta una conciliación del saldo de las cuentas de disponibilidades e inversiones en instrumentos financieros del estado de activo neto y el efectivo y equivalentes del estado de flujos de efectivo:

		2011	2010
Efectivo	US\$	1,079,317	5,920,206
Inversiones en instrumentos financieros		<u>5,006,034</u>	<u>486,120</u>
Total efectivo y equivalentes en el estado de activo neto		6,085,351	6,406,326
Inversiones a más de 60 días		<u>(1,259,879)</u>	<u>(486,120)</u>
Efectivo y equivalentes en el estado de flujos de efectivo	US\$	<u>4,825,472</u>	<u>5,920,206</u>

Nota 6 - Documentos por cobrar

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

		2011	2010
Veintitrés Pictures ⁽¹⁾	US\$	31,620	31,620
Taller Vargas Matamoros ⁽²⁾		<u>8,523</u>	<u>32,723</u>
		40,143	64,343
Estimación por incobrables ⁽³⁾		<u>(31,620)</u>	<u>(31,620)</u>
	US\$	<u>8,523</u>	<u>32,723</u>

(1) Pagaré firmado el 16 de marzo de 2009 estipula interés de 8.50% anual; está en proceso de ejecución de cobro, se estableció el pago de la primera cuota el 6 de abril de 2009 y la última en setiembre del mismo año.

(2) Addenda número 4 al contrato de arrendamiento firmado el 6 de abril de 2010 que estipula interés anual del 8.00%; se estableció el pago de la primera cuota el 6 de mayo de 2011 y un plazo de 24 meses.

(3) A continuación se presenta el movimiento de la cuenta de estimación para incobrabilidad:



		2011	2010
Saldo al inicio del periodo	US\$	31,620	173,784
Estimación cargada a resultados		0	31,620
Partidas recuperadas		0	(173,784)
Saldo al final del periodo	US\$	<u>31,620</u>	<u>31,620</u>

Nota 7 - Cuentas por cobrar

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

		2011	2010
Inquilinos por mantenimiento de edificios, servicios públicos ⁽¹⁾	US\$	30,032	63,969
Otras cuentas a cobrar ⁽²⁾		92,762	92,762
Estimación para incobrabilidad ⁽³⁾		(92,762)	(92,762)
Intereses sobre inversiones		6,413	2,536
	US\$	<u>36,445</u>	<u>66,505</u>

(1). Las cuentas por cobrar a inquilinos por mantenimiento y servicios públicos tienen la siguiente antigüedad:

		2011	2010
Menos de 30 días	US\$	14,891	47,136
De 30 a 60 días		14,596	9,740
De 60 a 90 días		545	2,226
Más de 90 días		0	4,867
	US\$	<u>30,032</u>	<u>63,969</u>

(2). Corresponde a saldo por cobrar a CONAVI originado en 1997 relacionado con saldo de arrendamiento pendiente de cobro por fecha de entrada al edificio Plaza Universitaria.

(3). A continuación se presenta el movimiento de la cuenta de estimación para incobrabilidad:

		2011	2010
Saldo al inicio del periodo	US\$	92,762	105,178
Estimación cargada a resultados		0	1,599
Partidas recuperadas		0	(14,015)
Saldo al final del periodo	US\$	<u>92,762</u>	<u>92,762</u>

Nota 8 - Alquileres por cobrar

Al 31 de diciembre los alquileres por cobrar a inquilinos clasificados por inmueble, se detallan como sigue:

30/13

		2011	2010
Price Waterhouse Coopers	US\$	1,015	0
Control Electrónico S.A.		0	18,763
INAMU		13,564	13,564
Juan Knorh e Hijos		2,870	5,251
Taller Vargas Matamoros		0	42,500
Plaza Universitaria		129,690	0
Tiendas Levi's		9,180	9,180
Centro Comercial Boulevard		2,380	567
Centro Comercial Paco		0	5,459
Torre La Sabana		6,168	3,239
Grupo Nueva		9,568	6,224
Oficentro Mediterráneo		0	1,404
	US\$	<u>174,435</u>	<u>106,151</u>

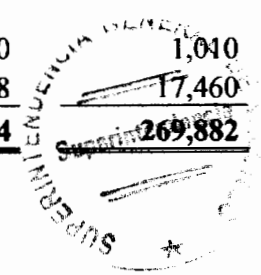
Los alquileres por cobrar tienen la siguiente antigüedad:

		2011	2010
Menos de 30 días	US\$	164,866	62,247
De 30 a 60 días		9,569	27,500
De 60 a 90 días		0	15,000
Más de 90 días		0	1,404
	US\$	<u>174,435</u>	<u>106,151</u>

Nota 9 - Gastos diferidos

Al 31 de diciembre los gastos diferidos se detallan como sigue:

		2011	2010
Seguros ⁽¹⁾	US\$	49,092	50,036
Comisiones bancarias sobre préstamos recibidos: ⁽²⁾			
Comisión por reestructuración pasivos – Scotiabank de Costa Rica		53,139	17,925
Comisión reestructuración pasivos Improsa Capital S.A.		70,028	38,974
Comisión reestructuración pasivos Banco Improsa S.A. ⁽³⁾		8,813	28,987
Otros costos bancarios ⁽⁴⁾		8,221	27,638
Otros gastos de formalización de préstamos ⁽⁵⁾		75,353	87,852
Intereses diferidos en la formalización de préstamos ⁽⁶⁾		0	1,040
Otros		29,998	17,460
	US\$	<u>294,644</u>	<u>269,882</u>



- (1) Saldo de las primas de seguros como se detalla a continuación:

Al 31 de diciembre de 2011

Número	Tipo	Fecha de vencimiento	Monto
G8047	Daño Físico Directo	26/11/2012	US\$ 47,044
920-0122198	Daño físico directo	04/01/2012	2,048
			US\$ <u>49,092</u>

Al 31 de diciembre de 2010

Número	Tipo	Fecha de vencimiento	Monto
G8047	Daño Físico Directo	26/11/2011	US\$ 46,695
920-0122198	Daño físico directo	04/01/2011	3,095
920-0122198	Adicional	04/01/2011	246
			US\$ <u>50,036</u>

- (2) Desembolsos 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.
- (3) El 15 de mayo del 2006 se firmó contrato para la Asesoría de Reestructuración de los pasivos financieros del Fondo con Grupo Financiero Improsa en el proceso de intentar obtener mejores términos y condiciones posibles en los pasivos financieros. Esta reestructuración se firmó al 2 de diciembre del 2006 con Scotiabank de Costa Rica, obteniendo una tasa de Libor más 1.5% en relación con la tasa anterior de Libor más 2.5%.
- (4) Comisiones pagadas por el Fondo para la aprobación de líneas de crédito.
- (5) Confección y constitución de cédulas hipotecarias que se emitieron a favor de la entidad bancaria como garantía por las líneas de crédito otorgadas.
- (6) Incluye un gasto que asumió el Fondo por la reestructuración de pasivos efectuada por medio de Improsa Capital, S.A. Se está amortizando en un plazo de cinco años.

GENERAL

Nota 10 - Inversiones en inmuebles

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

Al 31 de diciembre de 2011	Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Price Waterhouse Coopers ⁽¹⁾ US\$	1,168,044	1,502,930	287,024	2,957,998
Centro Hispánico	866,196	65,158	(77,401)	853,953
Control Electrónico, S.A.	1,668,038	336,881	247,817	2,252,736
Instituto Nacional de la Mujer	1,168,539	10,143	272,666	1,451,348
Universidad U Latina ⁽²⁾	6,880,821	63,384	1,950,132	8,894,337
Juan Knohr e Hijos	4,109,545	395,177	1,229,962	5,734,684
Torre A	3,697,699	413,487	1,230,894	5,342,080
Sykes Latin America	9,573,053	397,035	2,783,508	12,753,596
Taller Vargas Matamoros	1,515,414	468,991	(79,683)	1,904,722
Plaza Universitaria	8,476,650	31,788	2,314,643	10,823,081
Locales Levi's Mall San Pedro	1,105,648	0	94,168	1,199,816
Locales Levi's Real Cariari	229,391	0	118,412	347,803
Locales Levi's Multiplaza	283,033	0	69,976	353,009
Torre La Sabana	19,759,956	1,291,850	2,579,418	23,631,224
Grupo Nueva	4,569,365	187,471	(50,818)	4,706,018
Centro Comercial Boulevard	6,140,310	131,386	(689,413)	5,582,283
Fincas Filiales 14 a la 30 - Oficentro Multipark	9,137,947	431	0	9,138,378
US\$	<u>80,349,649</u>	<u>5,296,112</u>	<u>12,281,305</u>	<u>97,927,066</u>



Al 31 de diciembre de 2010	Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Price Waterhouse Coopers ⁽¹⁾	US\$ 1,168,044	1,502,930	23,137	2,694,111
Centro Hispánico	866,196	47,320	19,294	932,810
Control Electrónico, S.A.	1,668,038	322,041	247,534	2,237,613
Instituto Nacional de la Mujer	1,168,539	10,143	217,106	1,395,788
Universidad U Latina ⁽²⁾	6,880,821	63,384	1,498,220	8,442,425
Juan Knohr e Hijos	4,109,545	388,442	1,166,193	5,664,180
Torre A	3,697,699	363,623	1,172,734	5,234,056
Sykes Latina America	9,573,053	133,388	2,753,720	12,460,161
Taller Vargas Matamoros	1,515,414	468,991	(18,604)	1,965,801
Plaza Universitaria	8,476,650	31,788	2,117,149	10,625,587
Locales Levi's Mall San Pedro	1,105,648	0	79,296	1,184,944
Locales Levi's Real Cariari	229,391	0	99,711	329,102
Locales Levi's Multiplaza	283,033	0	58,925	341,958
Torre La Sabana	19,759,956	1,243,826	3,310,616	24,314,398
Grupo Nueva	4,569,365	177,618	301,110	5,048,093
Centro Comercial Boulevard	6,140,310	130,687	(498,867)	5,772,130
Centro Comercial PACO	8,843,165	336,945	149,889	9,329,999
US\$	<u>80,054,867</u>	<u>5,221,126</u>	<u>12,697,163</u>	<u>97,973,156</u>

(1) Las mejoras que se ejecutaron principalmente en el año 2007 superan el porcentaje del valor del inmueble establecido en el Reglamento General de Sociedades y Fondos de Inversión; cuentan con la aprobación de Asamblea de Inversionistas según consta en acta de la sexta asamblea celebrada en febrero de 2006. En el Reglamento General de Fondos de Inversión en vigencia a partir de enero 2009 este porcentaje varió a 15%.

(2) El Fondo tiene vigente a la fecha de emisión de estos estados financieros, una opción de compra por el inmueble denominado Universidad U Latina, con la cual dicho inquilino podría ejercer ese derecho según los términos y condiciones pactados en ese contrato a partir de la firma de la escritura (20 de junio de 2003). U Latina tendrá derecho a recomprar el inmueble al precio mínimo establecido al menos en US\$8,289,165 a partir del décimo año contado a partir de la firma de la escritura (20 de junio de 2013).

Las últimas valuaciones periciales y financieras fueron realizadas en junio de 2011, dando como resultado valores de US\$8,894,336 y US\$10,077,360 respectivamente.

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

		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2009	US\$	81,425,352	4,811,429	11,641,029	97,877,810
Ventas ⁽¹⁾		(1,370,485)	(1,460)	(487,159)	(1,859,104)
Plusvalía neta no realizada por valuación		0	0	1,543,293	1,543,293
Mejoras		0	411,157	0	411,157
Saldo al 31 de diciembre de 2010		<u>80,054,867</u>	<u>5,221,126</u>	<u>12,697,163</u>	<u>97,973,156</u>
Ventas ⁽²⁾		(8,843,165)	(336,945)	(149,889)	(9,329,999)
Adquisiciones ⁽³⁾		9,137,947	0	0	9,137,947
Plusvalía neta no realizada por valuación		0	0	(265,969)	(265,969)
Mejoras		0	411,931	0	411,931
Saldo al 31 de diciembre de 2011	US\$	<u>80,349,649</u>	<u>5,296,112</u>	<u>12,281,305</u>	<u>97,927,066</u>

- (1) El Edificio Policromía fue vendido el 16 de abril de 2010 en US\$1,501,029, realizando una ganancia neta de capital de US\$129,085. Al momento de la venta el Fondo tenía registrada una plusvalía no realizada (no llevada a resultados, por lo cual no afectaba el rendimiento líquido de los inversionistas) por US\$487,159.
- (2) En abril de 2011 fue vendido el edificio Centro Comercial Paco en US\$9,330,000 realizando una ganancia neta de US\$189,889. Al momento de la venta el Fondo tenía registrada una plusvalía no realizada (no llevada a resultados, por lo cual no afectaba el rendimiento líquido de los inversionistas) por US\$149,889.
- (3) En marzo de 2011 el Fondo adquirió 17 Fincas Filiales del Oficentro Multipark (de la Finca Filial No. 14 a la Finca Filial No.30). El precio de compra de estas fincas fue US\$9,060,780.

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 si compra ventas de inmuebles. Esta venta se realizó con 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 sus 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 algunos de los contratos el arrendatario ha debido entregar una garantía de cumplimiento bancaria cuyo monto ha oscilado entre 4 y 12 meses de alquiler. Esta garantía bancaria no requiere para su ejecución más que la solicitud de la Sociedad y se utilizará para indemnizarla en caso de rompimiento del contrato por causa imputable al arrendatario.
- El pago de servicios públicos corresponde a los arrendatarios y los tributos propios del inmueble, su mantenimiento estructural es exclusiva responsabilidad del Fondo.
- Cualquier mejora o modificación que el arrendatario desee ejecutar en el inmueble debe contar con la autorización previa 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 éste sin que el Fondo deba indemnizarlo aún cuando queden al final del arriendo como mejoras al inmueble.

Nota 11 - Mejoras pendientes de capitalización

Constituyen obras de mejoras que lleva a cabo el Fondo en los inmuebles y que al 31 de diciembre se mantenían en proceso. Estas obras al ser concluidas por el contratista a satisfacción de la administración del Fondo, son trasladadas a la cuenta contable de mejoras de los inmuebles:

Inmueble	2011	2010
Torre La Sabana (terreno antiguo Tunas)	US\$ 2,331	0
Centro Comercial Boulevard (área de parqueos)	14,301	13,967
Centro Comercial Boulevard (permisos de construcción)	0	2,433
Mejoras Torre Sabana	66,530	0
	<u>US\$ 83,162</u>	<u>16,400</u>



Nota 12 - Otros activos

Al 31 de diciembre la cuenta de otros activos del Fondo se detalla como sigue:

Inmueble	2011	2010
Adelanto a proveedores ⁽¹⁾	US\$ 0	105,500
Otras garantías otorgadas ⁽²⁾	2,043	2,043
	<u>US\$ 2,043</u>	<u>107,543</u>

(1) El Fondo había contratado a un proveedor externo para la instalación de 7,300 metros cuadrados de alfombra en el edificio Sykes. El monto de la contratación es US\$211,000, de los cuales se ha hecho un adelanto de 50% por US\$105,000.

(2) Las garantías otorgadas corresponden al pago a Condominio Global como deposito para garantizar el pago de los servicios públicos del inmueble Torre A.

Nota 13 - Cobertura de seguros

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

Inmueble	2011	2010
Price Waterhouse Coopers	US\$ 2,556,806	2,499,915
Centro Hispánico	746,276	736,894
Control Electrónico, S.A.	1,898,588	1,596,327
Instituto Nacional de las Mujeres	1,459,484	1,443,074
Universidad U Latina	7,765,171	7,070,254
Juan Knohr e Hijos	2,196,312	2,176,673
Torre A	5,179,565	4,475,258
Sykes Latina America	11,912,107	11,040,968
Taller Vargas Matamoros	1,173,744	1,153,096
Plaza Universitaria	10,584,644	10,087,894
Locales Levi's	537,478	500,850
Torre La Sabana	23,607,202	20,545,548
Grupo Nueva	5,238,157	4,917,893
Centro Comercial Boulevard	2,408,735	2,254,253
Centro Comercial PACO	0	4,277,770
Fincas Filiales 14 a la 30 -Oficentro Multipark	9,766,140	0
	<u>US\$ 87,030,409</u>	<u>74,776,667</u>



Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 los inmuebles se encuentran asegurados por US\$87,030,409 y US\$74,776,667 respectivamente; el seguro cubre la pérdida directa e inmediata que sufra la propiedad asegurada como consecuencia de daño o destrucción (determinada 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 lesión y 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 los edificios 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 las cuales se indica el nuevo valor del edificio y de las áreas complementarias.

Nota 14 - Documentos por pagar

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

		2011	2010
Scotiabank de Costa Rica, S.A. ⁽¹⁾	US\$	25,369,555	22,792,022
Scotiabank de Costa Rica, S.A. ⁽²⁾		0	2,400,000
	US\$	<u>25,369,555</u>	<u>25,192,022</u>

(1) El préstamo con Scotiabank, S.A. está denominado en dólares estadounidenses, devenga interés de 4.70% y 1.50% tiene un plazo de 5 años prorrogables por 10 años. El detalle de los vencimientos de los documentos por pagar se presenta a continuación:



Año de vencimiento	2011	2010
2011	US\$ 0	7,123,448
2012	6,770,562	5,449,294
2013	2,289,182	6,250,863
2014	2,968,192	3,197,000
2015	2,514,563	3,171,417
2016	10,827,056	0
	US\$ <u>25,369,555</u>	<u>25,192,022</u>

Las operaciones están garantizadas con hipotecas de primero y segundo grados sobre bienes inmuebles, además de la cesión suspensiva de los derechos de cobro de los contratos de arrendamiento presentes y futuros.

- (2) El préstamo con Scotiabank de Costa Rica S.A. está denominado en dólares estadounidenses, devenga interés de 4.50% sobre la tasa LIBOR a 3 meses con piso de 6.00%, tenía un plazo de 6 meses con intereses pagaderos mensualmente y un único pago del principal el 22 de junio de 2011. El objetivo de este desembolso es para capital de trabajo. Las operaciones están garantizadas con pagaré.

Nota 15 - Impuestos diferidos

Al 31 de diciembre los impuestos diferidos se calcularon como detalla a continuación:

	2011	2010
Plusvalías en valuación de inmuebles e inversiones	US\$ 13,181,360	13,214,633
Porcentaje de impuesto	5%	5%
	US\$ <u>659,068</u>	<u>660,732</u>



Nota 16 - Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios

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

Inmueble		2011	2010
Price Waterhouse Coopers	US\$	27,732	26,717
Centro Hispánico		8,970	8,691
Control Electrónico		23,243	22,149
Universidad U Latina		188,152	175,575
Juan Knohr e Hijos		54,858	53,853
Torre A		50,163	45,936
Taller Vargas Matamoros		19,806	19,806
Locales Levi's		18,361	18,361
Torre La Sabana		245,989	245,835
Grupo Nueva		58,883	53,335
Centro Comercial Boulevard		65,630	55,219
Centro Comercial PACO		0	78,368
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark		181,215	0
	US\$	<u>943,002</u>	<u>803,845</u>

Los inquilinos Instituto Nacional de las Mujeres, Sykes Latin América, S.A., Control Electrónico, S.A., Price Waterhouse Cooper y Compañía, S.A., Taller Vargas Matamoros y Universidad Latina, S.A. rindieron depósito en garantía mediante garantía bancaria; el inquilino Consejo Nacional de Vialidad no tiene depósito en garantía, como se detalla en nota 24.

Nota 17 - Ingresos diferidos

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

		2011	2010
Ingresos diferidos por alquileres	US\$	258,617	260,070
Ingresos diferidos por reestructuración de pasivos		0	(1,294)
Cuotas de mantenimiento anticipadas		8,492	10,492
	US\$	<u>267,109</u>	<u>269,268</u>

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

Los ingresos diferidos por reestructuración de pasivos corresponden a una ganancia en la reestructuración de créditos bancarios; son registrados como ingresos diferidos y se amortizan con cargo al resultado del periodo durante su vigencia (la administración determinó que serían amortizados en cinco años), de conformidad con lo establecido en la NIIF 39.

Nota 18 - 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 sobre préstamos por pagar	US\$	22,905	19,454
Comisiones por pagar		8,710	5,965
Impuesto sobre ganancias de capital		43,190	39,567
Provisiones		5,243	0
Impuestos retenidos sobre rendimientos de participaciones de OPC		64,092	46,230
Otras cuentas por pagar		10,285	31,005
	US\$	<u>154,425</u>	<u>142,221</u>

Nota 19 - Títulos de participación

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010 el Fondo tenía en circulación 12,000 títulos de participación con valor nominal de US\$5,000 cada uno.

Por acuerdo de los inversionistas del Fondo el valor pagado en exceso originado cada año producto de la venta de participaciones es distribuido entre quienes tengan posesión de los títulos de participación al cierre de cada ejercicio contable. La devolución se hace efectiva en la fecha en que se procede al pago de los ingresos netos del Fondo.

El Fondo tiene un capital autorizado en el prospecto de 13,200 participaciones con valor nominal de US\$5,000 cada una. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 el Fondo ha emitido 90,91 % de los títulos autorizados.

El plazo de vencimiento para la colocación del total del capital autorizado venció el 28 de febrero de 2011, sin embargo en la asamblea ordinaria de inversionistas del 24 de febrero de ese año se elevó por aprobación la autorización de solicitud de prórroga por un periodo de dos años el plazo máximo de colocación del remanente de la emisión autorizada, de conformidad con el artículo 18 del Reglamento General de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.



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\$22,809, por la colocación de participaciones realizadas en el periodo de un año terminado el 31 de diciembre de 2008.

Nota 20 - 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
Price Waterhouse Coopers	US\$ 325,000	318,384
Centro Hispánico	74,468	94,975
Control Electrónico	271,812	230,875
Instituto Nacional de la Mujer	203,470	203,470
Universidad U Latina	1,116,546	1,087,633
Juan Knohr e Hijos	488,062	489,658
Torre A	150,489	129,325
Sykes Latinamerica	1,953,236	1,944,680
Taller Vargas Matamoros	180,000	198,154
Policromía	0	177,030
Plaza Universitaria	1,416,305	1,369,487
Locales Levi's	209,607	225,011
Torre La Sabana	2,147,994	2,126,224
Grupo Nueva	512,646	508,794
Centro Comercial Boulevard	316,357	290,170
Centro Comercial PACO	266,802	962,210
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark	815,472	0
	US\$ 10,448,266	10,356,080

El precio del alquiler anual es pagadero en forma mensual, cuatrimestral o anual en forma 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 y oscila de uno a cuatro meses de arrendamiento. El porcentaje de ocupación de los inmuebles al 31 de diciembre es el siguiente:

Inmueble	2011	2010
Price Waterhouse Coopers	100%	100%
Centro Hispánico	72%	72%
Control Electrónico	88%	88%
Instituto Nacional de la Mujer	100%	100%
Universidad U Latina	100%	100%
Juan Knohr e Hijos (1)	47%	46%
Torre A	100%	100%
Sykes Latinamerica	100%	100%
Taller Vargas Matamoros	100%	100%



Plaza Universitaria	100%	100%
Locales Levi's	100%	100%
Torre La Sabana	91%	91%
Grupo Nueva	100%	87%
Centro Comercial Boulevard	96%	59%
Centro Comercial PACO	N/A	94%
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark	100%	0%

(1) Este inmueble presenta un porcentaje de ocupación por debajo del promedio del Fondo, no obstante dicho inmueble representa apenas 3,81% de los metros cuadrados arrendables, lo cual no genera un impacto significativo en la ocupación total, que se encuentra sobre el porcentaje de ocupación de la industria.

La administración de la Sociedad continúa sus esfuerzos en alcanzar una mayor ocupación y continuar con nuevas estrategias que le generen al Fondo más oportunidades de negocio.

Nota 21 - Comisión de administración

El porcentaje de comisión por administración vigente el 31 de diciembre de 2011 fue 2.00 % sobre el valor del activo neto administrado. Durante los periodos de doce meses terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 se registraron comisiones por US\$1,490,648 y US\$ 1,487,516.

Nota 22 - 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\$	1,024,654	667,724
Primas sobre valores negociables		25,055	740
Pérdidas en diferencial cambiario		43,550	82,581
Amortización de gastos de formalización de créditos		170,918	171,080
Pérdidas por venta de valores negociables		1,484	0
	US\$	<u>1,265,661</u>	<u>922,125</u>

Nota 23 - 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\$	65,117	75,865
Comisión correduría de bienes raíces		72,981	84,404
Comisión agente colocador		7,413	754
Gasto por incobrables		1,648	33,219
Impuesto sobre la renta		537,202	536,626
Impuestos municipales		221,389	189,456
Seguros		238,316	340,881
Mantenimiento		1,007,407	1,192,839
Peritazgos de inmuebles		73,250	51,750
Gastos de inscripción y contratos de arrendamiento		7,681	0
Honorarios de abogado		126,941	30,015
Asesorías		127,768	65,518
Gastos de asamblea de inversionistas		14,638	24,020
Publicidad y propaganda		32,030	80,363
Otros gastos		0	0
Otros		8,295	9,766
	US\$	<u>2,542,076</u>	<u>2,715,476</u>

(1) Ver metodología de cálculo en nota 3.b 22

Nota 24 - 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:

Inquilino		2011	2010
<u>Garantías de cumplimiento otorgadas</u>			
Consejo Nacional de Vialidad ⁽¹⁾	US\$	<u>233,442</u>	<u>205,423</u>
		233,442	205,423
<u>Garantías de cumplimiento recibidas ⁽²⁾</u>			
Sykes Latin America, S.A		314,577	314,577
Control Electrónico, S.A.		210,722	190,059
Price Waterhouse Coopers y Compañía, S.C.		320,602	300,000
Taller Vargas Matamoros		90,000	90,000
Instituto Nacional de la Mujer		16,000	16,000
Universidad U Latina, S.A.		<u>366,411</u>	<u>358,173</u>
		1,318,312	1,268,809
<u>Cuotas de arrendamientos atrasadas más de 30 días</u>			
Ami Preston CR		0	634
La Divina Comida		4,712	0
Temenos de Costa Rica S.A		<u>6,990</u>	<u>0</u>
		11,702	634

Cuotas de arrendamiento en cobro judicial

Obara de Belén	106,875	106,875
Veintitrés Pictures	37,646	37,646
Plaza Universitaria	122,107	122,107
LK Pacific	17,973	17,973
Inversiones AG Central Cuarenta y Siete	13,000	13,000
Entretenimiento Mas S.A	2,250	2,250
Celme S.A	10,741	10,741
	<u>310,592</u>	<u>310,592</u>
US\$	<u><u>1,874,048</u></u>	<u><u>1,785,458</u></u>

- (1) La garantía otorgada al Consejo Nacional de Vialidad vence en diciembre de 2012 y es para garantizar el cumplimiento por parte del Fondo de las cláusulas del contrato de arrendamiento firmado entre las partes. Dicha garantía es por US\$ 205,423 y el Fondo la otorgó por medio del Banco Improsa, S.A.
- (2) Las garantías recibidas de inquilinos fueron establecidas con el fin de garantizar el posible cobro del arrendador de una indemnización por daños y perjuicios cuando se den las causales descritas en los contratos de arrendamiento. Los montos oscilan entre uno y doce meses de arrendamiento y dichas garantías son fijadas en los inmuebles que poseen un único inquilino, para que el Fondo se proteja por finalización anticipada de contratos.
- (3) Al 31 de diciembre los alquileres por cobrar tienen el siguiente atraso:

		2011	2010
Menos de 30 días	US\$	0	0
De 31 a 60 días		6,990	0
De 61 a 90 días		4,712	0
Más de 90 días		0	634
	US\$	<u><u>11,702</u></u>	<u><u>634</u></u>

- (4) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Obara de Belén S.A. se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de juicio: Desahucio

Despacho: Juzgado Cuarto Civil de Menor Cuantía de San José.

Monto adeudado: US\$106,875



Expediente número: 05-00668-223-CI

Fecha de presentación: 22 de Abril de 2005

Observaciones: El Juzgado ordenó el desalojo de la sociedad arrendataria acogiendo en todos sus extremos la demanda. Del mismo modo declaró con lugar el incidente de cobro alquileres insolutos y servicios públicos, condenando a la sociedad arrendataria al pago de ciento noventa y dos mil dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América que corresponde a los alquileres dejados de pagar y las costas más el cincuenta por ciento de ley.

Para recuperar las acreencias se embargó la mercadería existente en las tiendas de Importadora Elizabeth ubicadas en San José (contiguo a El Globo), en Heredia, Cartago y Alajuela. El representante de la sociedad demandada interpuso una tercería excluyente de dominio por la mercadería embargada en cada tienda.

En el momento oportuno la administración contestó la audiencia otorgada solicitando que se declare sin lugar las tercerías interpuestas ya que ninguna de ellas cumple con lo dispuesto por el artículo 491 del Código Procesal Civil al no presentar documento idóneo que lo acredite como "tercero". Actualmente se está a la espera de la resolución de fondo en tercerías.

- (5) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Veintitrés Pictures S.A. se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Juzgado que lo tramita: Juzgado Segundo Civil de Menor Cuantía de San José.

Número de expediente: 09-105-221-CI

Observaciones: El Juzgado dictó sentencia declarando con lugar este proceso. Actualmente diligenciamos la orden de desalojo y estamos a la espera de la aprobación de la liquidación de costas presentada. De igual forma, el Juzgado debe darle audiencia a la parte demandada con respecto al incidente de cobro de alquileres adeudados.

- (6) Las cuotas de arrendamiento correspondientes a Plaza Universitaria se refieren a proceso arbitraje de CONAVI con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Arbitraje

Juzgado: Centro Internacional de Conciliación y Arbitraje

Estimación: US\$118,537

Expediente número: 2008-00112/AR-CICA.

Observaciones: La demanda incoada por la Sociedad versa sobre las rentas dejadas de percibir por el Fondo en el período comprendido entre el 7 de noviembre y el 12 de diciembre de 2005, por mediar formal orden de servicios número dos de la Licitación Pública número 036-2004, denominada "Alquiler de edificio para el CONAVI" en el cual se rehusó a pagar el alquiler del Edificio Plaza Universitaria, en el periodo anteriormente indicado.

- (7) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Lk Pacific Development S.A., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Juzgado que lo tramita: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Pavas.

Número de expediente: 09-100079-891-CI

Observaciones: La sociedad demandada interpuso un incidente de documentos extemporáneos, la excepción de falta de interés, presentó prueba para mejor resolver, y manifestaciones respecto al testimonio del señor Gustavo García Quesada. Dentro de las audiencias otorgadas nos opusimos de forma vehemente, ya que estos escritos presentados por la empresa accionada son una reiteración de los argumentos expuestos en su escrito de oposición. La excepción de falta de interés es a todas luces extemporánea y el incidente antes indicado, no está previsto por nuestra legislación para el proceso sumario. Ahora estamos a la espera de la resolución de fondo en el incidente de documentos extemporáneos.

- (8) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Ami Preston CR S.A., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:



Tipo de proceso: Desahucio

Juzgado que lo tramita: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Escazú.

Número de expediente: 09-1001333-0917-CI

Observaciones: El Juzgado dio curso al presente proceso y recientemente notificamos a la sociedad demandada en el domicilio contractual. Ahora debemos esperar que transcurran los cinco días para oponerse a la demanda.

- (9) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Florsheim, S.A., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado de Menor Cuantía de Escazú.

Estimación: US\$67,741

Expediente número: Sin Asignar.

Observaciones: Se trata de un proceso recién presentado, por lo que esperamos que se le dé curso a finales del mes de enero.

- (10) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Inversiones AG Central Cuarenta y Siete., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado Quinto Civil de Menor Cuantía de San José

Estimación: US\$39.000.00

Expediente número: 09-2539-224-CI.

Observaciones: El Juzgado dictó sentencia declarando con lugar este proceso. Recientemente, el juzgado aprobó las costas personales liquidadas y declaró con lugar el incidente de cobro de alquileres insolutos. Diligenciamos los oficios de embargo sobre las cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada con el fin de recuperar lo adeudado. Sin embargo, no hemos recibido respuesta alguna.

(11) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Celme., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Escazú.

Estimación: US\$12.405.90

Expediente número: 10-100063-0917-CI (68-2010)

Observaciones: El Juzgado declaró con lugar este proceso de desahucio, eximiendo a la parte demandada al pago de las costas. En contra de esta sentencia interpusimos los recursos de revocatoria en cuanto a las costas se refiere.

(12) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Entretenimiento Más S.A, se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Escazú.

Estimación: US\$2.250.00

Expediente número: 09-100062-917-CI (70-09).

Observaciones: El Juzgado declaró con lugar este proceso, eximiendo a la parte demandada al pago de las costas. En contra de esta sentencia interpusimos los recursos de revocatoria con apelación únicamente en cuanto a las costas se refiere. El Juzgado Superior en grado revocó la extensión de las costas y condenó a la parte demandada al pago de estos extremos. Recientemente, el Juzgado aprobó las costas personales liquidadas y declaró con lugar el incidente de cobro de alquileres insolutos. Estamos a la espera de que ambas resoluciones adquieran firmeza para solicitar el embargo de las cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada

Nota 25 - Transacciones con partes relacionadas a la Sociedad

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

	2011	2010
Activos		
Efectivo en cuentas bancarias, Banco Improsa, S.A.	1,078,723	5,891,254
Inversiones acciones comunes, Grupo Financiero Improsa, S. A.	1,874	1,422

1,874
1,422
Superintendencia General de Seguros y Fianzas

Inversiones en certificados de inversión, Banco Improsa, S.A.	495,201	0
Intereses por cobrar, Banco Improsa, S. A.	533	0
Comisiones Improsa Capital, S.A.	70,028	38,974
Honorarios Banco Improsa, S.A.	8,813	28,987
Pasivos		
Comisiones y gastos de custodia Banco Improsa, S.A.	8,710	5,964
Otras cuentas por pagar, Improsa Sociedad administradora de Fondos de Inversión, S.A.	0	93
Gastos		
Asesorías, Improsa Valores, S. A.	10,000	0
Asesorías, Improsa Capital, S. A.	10,000	0
Asesorías, Improsa Agencia de Seguros, S. A.	12,722	0
Comisión de correduría, Improsa Capital, S.A.	68,433	0
Comisiones por administración Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	1,490,648	1,487,516
Comisiones de custodia de efectivo Banco Improsa, S.A.	65,117	75,865
Gastos bancarios	2,095	0
Ingresos		
Intereses de las cuentas de efectivo, Banco Improsa	24,865	0

Como compañías vinculadas las sociedades que forman parte del Grupo Financiero Improsa, S. A. puede prestar servicios a los fondos de inversión administrados por Improsa SAFI S.A. Este tipo de transacciones entre las sociedades y los fondos de inversión nace de la necesidad del cumplimiento de la normativa vigente en temas como mantener 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.

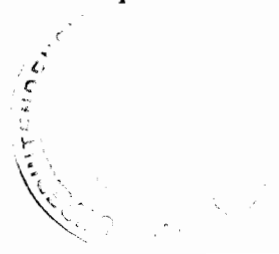
Así mismo el Fondo registra gastos durante el periodo por el pago de comisiones de administración los cuales son cancelados a la Sociedad.

Nota 26 - Rendimiento del Fondo

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

	2011	2010
Rendimiento total últimos 12 meses	6.71%	9.01%
Rendimiento líquido últimos 12 meses	8.59%	9.02%

El rendimiento promedio total y líquido de los últimos 12 meses de la industria es de 5,94% y de 7,52%, respectivamente, según los datos publicados por la SUGEVAL con corte al 31 de diciembre de 2011.



Nota 27 - 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 períodos 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 efectuar, 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 el de 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 períodos 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 diversificado, 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 diversificado, 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 periodos 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 28 - Políticas de contención y manejo de riesgos

A efecto de controlar los riesgos típicos de los Fondos inmobiliarios antes descritos en la nota 27, 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 S.A.F.I. S.A., todos los inmuebles tendrán cobertura total sobre su valor constructivo, prima que es actualizada y revisada anualmente respecto a su valoración 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 ese riesgo, Improsa S.A.F.I. procurará la máxima diversificación de arrendatarios, y sólo accederá a la concentración máxima del 25% si la misma se justifica en función de la solvencia financiera y trayectoria de los arrendatarios, o bien como 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 79 debe alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del fondo. En el caso de que no se alcancen los porcentajes en el plazo indicado o que posteriormente estos se dejen de cumplir por más de seis meses, la sociedad administradora está obligada a comunicarlo a los inversionistas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes en el plazo establecido en la normativa. Una vez transcurridos el plazo de tres años o el periodo 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.

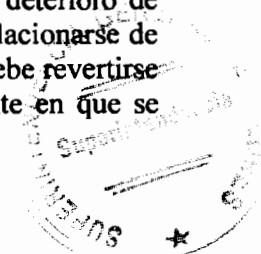
Cartera de valores:

Improsa S.A.F.I. y su Comité de Inversión invertirá en valores de sector público costarricense y en emisores de sector privado inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en SUGEVAL con calificación mínima de 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 que 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 en 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 irrecuperabilidad del valor en un activo financiero, cuando su importe en libros, sea mayor que el importe recuperable estimado. Se deberá evaluar en cada fecha del 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). Dicha pérdida es la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable o el importe recuperable menos cualquier deterioro de valor en tal activo que hubiera sido reconocido previamente (el valor presente de los flujos de efectivo futuros esperados, descontados a la tasa de interés efectiva original del instrumento financiero). 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 29 - Análisis de sensibilidad a riesgos de mercado

Sensibilidad de riesgo en tasas de cambio de monedas extranjeras

Al 31 de diciembre de 2011 si el colón se hubiera debilitado 10% respecto al dólar estadounidense y el resto de las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para el periodo habría sido mayor en US\$1,067,315 (en 2010 US\$752,783).

Este debilitamiento del colón hubiera producido un aumento en el valor del título de participación en US\$88.94 y US\$62.73 para 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 10.03% en 2011 y 10.12% para 2010.

Por el contrario, si el colón se hubiera fortalecido 10% respecto al dólar estadounidense y el resto de las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para el periodo habría sido menor en US\$1,272,051 (en 2010, US\$406,755)

Este fortalecimiento del colón hubiera producido una disminución en el valor del título de participación en US\$106 y US\$33.90 para 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 6.48% en 2011 y 8.36% para 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 las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para ese año había sido mayor en US\$239,838 (en 2010, el incremento habría sido de US\$69,761), 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 participación en US\$19.99 y US\$5.81 para 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido en 8.77% 2011 y 9.09% para 2010.

Si las tasas de interés hubieran sido 1 punto porcentual superior y el resto de las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos habría sido menor en US\$319,323 (en 2010, US\$285,179), 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\$26.61 y US\$23.76 para 2011 y 2010 respectivamente, obteniendo un rendimiento líquido 7.92% de en 2011 y 8.55% en 2010.

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 al 2010 como consecuencia del 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 30 - Constitución de grupo financiero

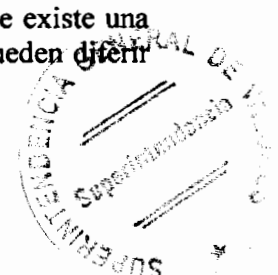
Grupo Financiero Improsa, S.A. se constituyó como grupo financiero el 27 de julio de 1998 de acuerdo con las leyes de la República de Costa Rica, por un plazo de 99 años. El 25 de mayo de 2000 el CONASSIF autorizó a la compañía a actuar como grupo financiero.

El grupo financiero está 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 31 - 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 32 - 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 ¢518.09 por cada US \$1,00 respectivamente.

Nota 33 - Periodo fiscal

La Sociedad y el Fondo operan en el período fiscal del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.

Nota 34 - 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

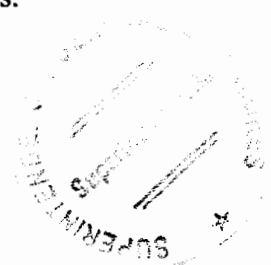
Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es el de describir el tratamiento contable y las revelaciones requeridas para subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas cuando la entidad prepara estados financieros separados.

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 35 - Hechos significativos y subsecuentes

1. En sesión de asamblea de inversionistas extraordinaria del Fondo del martes 11 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 Gibraltar, con aprobación de 99.78% a favor y 0.22% en contra.
 - 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 Gibraltar, con aprobación de 99.76% a favor y 0.24% en contra.

- Tercero: Se acordó autorizar a la administración de Improsa SAFI para que efectúe la compra de LAS FINCAS, propiedad del Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa, administrado por Improsa SAFI, y que han sido alquiladas por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos en el Proyecto Multipark, una vez que los inmuebles supra citados se encuentren debidamente ocupados por la institución pública en cuestión, en un precio US\$9,060,780. Con una aprobación del 91.12% a favor y un 8.88% en contra.
 - Cuarto: Se acordó declarar como acuerdos firmes todos los acuerdos adoptados por la Asamblea General Extraordinaria del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar. Con una aprobación del 99.37% a favor y un 0.63% se abstuvo.
 - 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 Gibraltar. Con una aprobación del 100%.
2. Entre la fecha de cierre al 31 de diciembre de 2011 y la preparación de los estados financieros no se conocen hechos que puedan tener en el futuro influencia o efecto significativo en el desenvolvimiento de las operaciones del Fondo o en sus estados financieros.

Nota 36 - Autorización para emisión de estados financieros

Los estados financieros del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar 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.

