Fondos de Inversión Inmobiliaria

Gibraltar
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIA

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

Estados financieros intermedios

30 de setiembre de 2012 y 2011

Fondos de Inversión Inmobiliaria

Gibraltar
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIA

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

Índice de contenido

	Cuadro	Página
Estado de activo neto	A	3
Estado de operaciones	B	4
Estado de cambios en el activo neto	C	5
Estado de flujos de efectivo	D	6
Notas a los estados financieros		7

Fondos de Inversión Inmobiliaria

Gibraltar FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

Cuadro A

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

Estado de activo neto
Al 30 de Setiembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas		2012	2011
Activo				
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	US$	5,081,221	1,993,713
Inversiones en instrumentos financieros	5		3,316,433	3,497,195
Documentos a cobrar, neto	6		22,856	16,809
Cuentas a cobrar, neto	7		28,092	70,130
Alquileres por cobrar, neto	8		205,097	173,989
Gastos diferidos	9		233,790	331,960
Inversión en inmuebles	10 y 13		95,285,856	97,435,704
Mejoras pendientes de capitalización	11		14,301	45,505
Otros activos	12		145,410	145,410
Total activo			104,333,056	103,710,415
Pasivo				
Documentos por pagar	14		23,099,485	26,005,248
Impuesto sobre la renta diferido	15		560,488	628,737
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios	16		972,768	930,347
Ingresos diferidos	17		628,228	602,165
Gastos acumulados y cuentas por pagar	18		168,672	188,934
Total pasivo			25,429,641	28,355,431
Activo neto			78,903,415	75,354,984
Títulos de participación	19		63,505,283	59,977,192
Capital pagado en exceso			838,826	
(Pérdida) ganancia no realizada en valuación de inversiones en instrumentos financieros	5		(14,707)	(3,421)
Ganancia no realizada en valuación de bienes inmuebles	10		8,985,212	11,238,007
Utilidad Acumulada Periodos Anteriores				557
Resultado acumulado			5,588,801	4,142,649
Total activo neto		US$	78,903,415	75,354,984
Cuentas de orden	24	US$	2,015,529	1,869,336

Las notas son parte integrante de los estados financieros

Jaime Ubilla Carro
Gerente General

Oscar Miranda Rodríguez
Contador General

Jose Rodríguez Sánchez
Gerente Financiero

Fondos de Inversión Inmobiliaria

Gibraltar
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIA

Cuadro B

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

Estado de operaciones
período de nueve meses terminados el 30 de Setiembre
(en US dólares sin centavos)

	Notas		2012	2011
Ingresos				
Ingreso por alquileres	20	US$	8,250,855	7,759,533
Intereses de instrumentos financieros y efectivo			34,422	77,349
Ganancia en negociación de valores			32,850	2,042
Ganancia en venta de inmuebles, neta			1,495,278	189,889
Ganancias por diferencial cambiario			79,491	59,830
Ingresos Extraordinarios				125
Otros ingresos			109,066	50,197
Total			**10,001,963**	**8,138,966**
Gastos				
Comisiones de administración	21		1,115,717	1,106,012
Gastos financieros	22		915,113	961,922
Gastos de operación	23		2,372,827	1,917,335
Otros gastos			9,504	11,049
Total			**4,413,161**	**3,996,317**
Resultado del período		US$	**5,588,801**	**4,142,649**

Las notas son parte integrante de los estados financieros

Jaime Ubilla Carro
Gerente General

Oscar Miranda Rodríguez
Contador General

Jose Rodríguez Sánchez
Gerente Financiero

Fondos de Inversión Inmobiliaria

Gibraltar
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIA

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 nueve meses terminados el 30 de Setiembre
(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 2010		US$	59,977,192		12,036,431	3,275	5,893,701	US$	77,910,599
Distribución de utilidades	3.b.19						(5,893,701)		(5,893,701)
Efecto de ajustes a periodos									-
Disminución por valuación de valores negociables						(6,696)			(6,696)
Disminución por valuación de bienes inmuebles	10				(798,424)				(798,424)
Resultado del periodo					0		4,143,206		4,143,206
Saldo al 30 de setiembre del 2011			**59,977,192**		**11,238,007**	**(3,421)**	**4,143,206**		**75,354,984**
Saldo al 31 de diciembre de 2011			**59,977,192**		**11,622,373**	**(11,269)**	**5,630,215**		**77,218,511**
Venta de participaciones			3,528,091	838,826					**4,366,917**
Distribución de utilidades	3.b.19						(5,630,215)		**(5,630,215)**
Disminución por valuación de valores negociables						(3,438)			**(3,438)**
Disminución neta por valuación de bienes inmuebles	10				(2,637,161)				**(2,637,161)**
Disminución neta por venta de bienes inmuebles	10								
Resultado del periodo							5,588,801		**5,588,801**
Saldo al 30 desetiembre de 2012		**US$**	**63,505,283**	**838,826**	**8,985,212**	**(14,707)**	**5,588,801**	**US$**	**78,903,415**

Las notas son parte integrante de los estados financieros.

Jaime Ubilla Carro
Gerente General

Oscar Miranda Rodríguez
Contador General

Jose Rodríguez Sánchez
Gerente Financiero

Fondos de Inversión Inmobiliaria

Gibraltar
FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

Cuadro D

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

Estados de flujos de efectivo

período de nueve meses terminados el 30 de Setiembre
(en US dólares sin centamos)

	Notas		2012	2011
Actividades de operación				
Utilidad neta		US$	5,588,801	4,142,649
Utilidad de periodos anteriores				557
Partidas que no requieren efectivo:				
Gastos por estimación para incobrabilidad				
Cambios en activos y pasivos:				
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar			8,353	(3,625)
Aumento (disminución) en documentos por cobrar			(14,333)	15,914
Disminución (aumento) en alquileres por cobrar			(30,662)	(67,838)
Disminución (aumento) en gastos diferidos			60,854	(62,078)
Disminución (aumento) en otros activos			(143,367)	(37,867)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar y gastos acumulados			14,247	46,713
Aumento (disminución) en depósitos de arrendatarios			29,766	126,502
Aumento (disminución) en impuesto diferidos			(98,580)	(31,995)
Aumento (disminución) en ingresos diferidos			361,119	332,897
Efectivo neto provisto por actividades de operación			**5,776,198**	**4,461,829**
Actividades de inversión				
Aumento en valores disponibles para la venta (excepto inversiones en reportos)			260,316	(1,641,503)
Aumento (disminución) de mejoras pendientes de capitalización			68,861	(29,105)
Venta de bienes inmuebles				
(Adquisición) de bienes inmuebles y mejoras			4,049	(260,972)
Efectivo neto (usado) provisto en actividades de inversión			**333,226**	**(1,931,580)**
Actividades financieras				
Nuevos préstamos			-	11,400,000
Amortización de préstamos			(2,270,070)	(10,586,774)
Participaciones vendidas a valor nominal			3,528,092	0
Valor en exceso sobre participaciones vendidas			838,826	0
Distribución de utilidades			(5,630,215)	(5,893,701)
Devolución del exceso en valor de participaciones			-	0
Efectivo neto (usado) en actividades financieras			**(3,533,367)**	**(5,080,475)**
(Disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo			2,576,057	(2,550,226)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año			4,825,472	6,062,971
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	4	US$	**7,401,529**	**3,512,745**

Las notas son parte integrante de los estados financieros

Jaime Ubilla Carro
Gerente General

Oscar Miranda Rodríguez
Contador General

Jose Rodríguez Sánchez
Gerente Financiero

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

Notas a los estados financieros

30 de setiembre de 2012 y 2011
(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 macrotítulos 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 habilitación. 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 son 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 difieren y amortizan de acuerdo con el plazo de vigencia de los seguros contratados y los préstamos por el método de interés efectivo.

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

La guía de aplicación de la NIIF 39, párrafo 40, señala que "...al objeto de aplicar el párrafo 40, las condiciones serán sustancialmente diferentes si el valor presente de los flujos de efectivo descontados bajo las nuevas condiciones, incluyendo 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.

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 corte 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 Nº 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 30 de Setiembre:

		2012	2011
Cuenta corriente N° 621, colones	US$	303,238	335,943
Cuenta corriente N° 10265, dólares		611,204	136,436
Cuenta corriente N° 10101270, dólares		38,573	34,136
Cuenta inteligente N°. 300982, dólares		4,127,293	1,486,608
Caja chica		913	590
	US$	**5,081,221**	**1,993,713**

Con el propósito de presentación para el estado de flujos de efectivo, 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 de efectivo del estado de flujos de efectivo:

		2012	2011
Efectivo	US$	5,081,221	1,993,713
Inversiones en instrumentos financieros		3,316,433	3,497,195
Total efectivo e inversiones en instrumentos financieros en el estado de activo neto		8,397,654	5,490,908
Inversiones a más de 60 días		996,125	1,978,163
Efectivo y equivalentes en el estado de flujos de efectivo	US$	**7,401,529**	**3,512,745**

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 30 de Setiembre, los cuales se mantienen disponibles para la venta:

Al 30 de Setiembre de 2012

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		
Acciones comunes	GFI	---	31/12/2100	US$	1,976

Título de inversión (reportos)	G	---	N/A		2,320,308
Títulos de Inversión	ICE	5.25%	N/A		267,200
Títulos de Inversión	SCOTI	3.25%	N/A		300,372
Títulos de Inversión	BPDC	---	N/A		246,086
Títulos de Inversión	BCR	---	N/A		197,052
Primas y descuentos					(1,854)
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(14,707)
				US$	**3,316,433**

Al 30 de Setiembre de 2011

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		
Acciones comunes	GFI	N/A	31/12/2100	US$	3,143
Títulos BCR	BCR	N/A	03/02/2012		579,909
Títulos de Banco Improsa	BIMP	7.75%	26/09/2011		492,269
Títulos de deuda ICE	ICE	5.25%	20/05/2016		266,065
Títulos de propiedad del Gobierno	G	6.90%	25/05/2016		363,668
Títulos de Fideicomiso de Titularizacion Prendaria Credi Q	FTPQ	4.47%	20/05/2012		273,109
Recompra en títulos del Gobierno	G	N/A	07/10/2011		220,413
Recompra en títulos del Gobierno	G	N/A	04/10/2011		250,645
Recompra en títulos del Gobierno	G	N/A	03/10/2011		153,893
Recompra en títulos del Gobierno	G	N/A	10/11/2011		138,438
Recompra en Títulos del Fideicomiso de Tit. Prendaria Garabito	FTPG	N/A	08/11/2011		239,252
Recompra en Títulos del Fideicomiso de Tit. Prendaria Garabito	FTPG	N/A			200,806
Recompra en Título del Gobierno	G	N/A			315,585
Total de la cartera de inversiones				US$	**3,497,195**

Nota 6 - Documentos por cobrar

A continuación se presenta el detalle de los documentos por cobrar al 30 de Setiembre:

		2012	2011
Taller Vargas Matamoros [1]	US$	13	16,809

Taller Vargas Matamoros (2)		22,843	
	US$	**22,856**	**16,809**

(1) 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.

(2) Documento firmado en el mes de marzo de 2012, por un plazo de 9 meses realizando el último pago en el mes de noviembre de 2012. Devenga una tasa de interés del 10.00%

Nota 7 - Cuentas por cobrar

Al 30 de Setiembre las cuentas por cobrar se detallan como sigue:

		2012	**2011**
Inquilinos por mantenimiento de edificios, servicios públicos (1)	US$	20,399	57,599
Otras cuentas a cobrar (2)		92,762	92,762
Estimación para incobrabilidad (3)		(92,762)	(92,762)
Intereses por cobrar		7,693	12,531
	US$	**28,092**	**70,130**

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

		2012	**2011**
Menos de 30 días	US$	19,731	52,973
De 30 a 60 días		356	1,682
De 60 a 90 días		0	632
Más de 90 días		312	2,312
	US$	**20,399**	**57,599**

(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:

		2012	**2011**
Saldo al inicio del periodo	US$	92,762	92,762
Estimación cargada a resultados			
Partidas recuperadas			
Saldo al final del periodo	US$	**92,762**	**92,762**

Nota 8 - Alquileres por cobrar

Al 30 de Setiembre los alquileres por cobrar a inquilinos clasificados por inmueble, se detallan como sigue:

		2012	2011
Price Waterhouse Coopers			2,030
INAMU		13,564	13,564
Juan Knorh e Hijos			5,481
Taller Vargas Matamoros		18,000	12,500
Plaza Universitaria		129,690	114,124
Tiendas Levi's		18,911	9,180
Centro Comercial Boulevard		5,827	651
Torre La Sabana		19,105	
Centro Comercial PACO			6,890
Grupo Nueva			9,569
	US$	**205,097**	**173,989**

Nota 9 - Gastos diferidos

Al 30 de Setiembre los gastos diferidos se detallan como sigue:

		2012	2011
Seguros [1]	US$	53,009	56,961
Comisiones bancarias sobre préstamos recibidos: [2]			
Comisión por reestructuración pasivos – Scotiabank de Costa Rica		57,719	68,809
Comisión reestructuración pasivos Improsa Capital S.A.		56,220	60,304
Comisión reestructuración pasivos Banco Improsa S.A. [3]		1,274	11,305
Otros costos bancarios [4]		1,545	11,852
Otros gastos de formalización de préstamos [5]		46,890	98,721
Intereses diferidos en la formalización de préstamos [6]			1,009
Otros		17,133	22,999
	US$	**233,790**	**331,960**

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

Al 30 de Setiembre de 2012

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/01/2013	US$	44,908
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	26/11/2012		8,101
			US$	**53,009**

Al 30 de Setiembre de 2011

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
G8047	Responsabilidad Civil	26/11/2011	US$	8,065
0219INC0000135	Daño físico directo	04/01/2012		48,896
			US$	**56,961**

(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.

Nota 10 - Inversiones en inmuebles

Al 30 de Setiembre las inversiones en inmuebles del Fondo se detallan como sigue:

Al 30 de Setiembre de 2012

Inmueble		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	65,159	(365,831)	565,524
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	344,701	247,815	2,260,554

Instituto Nacional de la Mujer		1,168,539	10,143	272,666	1,451,348
Universidad U Latina [2]		6,880,821	63,384	2,189,960	9,134,165
Torre A		3,697,699	413,487	1,230,894	5,342,080
Sykes Latin America		9,573,053	397,593	2,783,508	12,754,154
Taller Vargas Matamoros		1,515,414	468,991	(245,714)	1,738,691
Plaza Universitaria		8,476,650	33,030	2,314,643	10,824,323
Locales Levi's Mall San Pedro		1,105,648	0	108,405	1,214,053
Locales Levi's Real Cariari		229,391	0	114,900	344,291
Locales Levi's Multiplaza		283,033	0	67,041	350,074
Torre La Sabana		19,759,956	1,541,443	722,813	22,024,212
Grupo Nueva		4,569,365	213,187	(363,102)	4,419,450
Centro Comercial Boulevard		6,140,310	153,445	(689,413)	5,604,342
Fincas Filiales 14 a la 30 - Oficentro Multipark		9,137,947	431	870,090	10,008,468
Finca Filial 33 -Oficentro Multipark		4,292,129	0	0	4,292,129
	US$	**80,532,233**	**5,207,924**	**9,545,699**	**95,285,856**

Al 30 de Setiembre de 2011

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Price Waterhouse Coopers y Compañía, S.C.	US$	1,168,044	1,502,930	23,137	2,694,111
Centro Hispánico		866,196	65,159	(77,401)	853,954
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	336,881	247,534	2,252,453
Instituto Nacional de las Mujeres		1,168,539	10,143	217,106	1,395,788
Universidad U Latina, S.A.		6,880,821	63,384	1,950,132	8,894,337
Juan Knohr e Hijos		4,109,545	388,442	1,229,962	5,727,949
Torre A		3,697,699	382,627	1,172,734	5,253,060
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	359,023	2,753,720	12,685,796
Taller Vargas Matamoros		1,515,414	468,991	(79,683)	1,904,722
Plaza Universitaria		8,476,650	31,788	2,117,149	10,625,587
Locales Levi's Mall San Pedro		1,105,648		94,168	1,199,816
Locales Levi's Real Cariari		229,391		118,412	347,803
Locales Levi's Multiplaza		283,033		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
Boulevard		6,140,310	130,687	(498,867)	5,772,130
Fincas Filiales 14 a la 30 - Oficentro Multipark		9,137,947			9,137,947
	US$	**80,349,649**	**5,219,376**	**11,866,679**	**97,435,704**

(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). La 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 2012, dando como resultado valores de US$9,134,164 y US$9,697,661 respectivamente.

El movimiento de las inversiones en inmuebles del Fondo en el periodo de nueve meses terminado el 30 de setiembre se detalla como sigue:

		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2010	US$	**80,054,867**	**5,221,126**	**12,697,163**	**97,973,156**
Adquisiciones (1)		9,137,947			9,137,947
Ventas (2)		(8,843,165)	(336,945)	(149,889)	(9,329,999)
Plusvalía neta no realizada por Valuación				(680,594)	(680,594)
Mejoras			335,194		335,194
Saldo al 30 de Setiembre de 2011		**80,349,649**	**5,219,375**	**11,866,680**	**97,435,704**
Saldo al 31 de diciembre de 2011		**80,349,649**	**5,296,112**	**12,281,305**	**97,927,066**
Adquisiciones (3)		4,292,129			4,292,129
Ventas (4)		(4,109,545)	(395,177)	(1,230,207)	(5,734,929)
Plusvalía neta no realizada por Valuación				(1,505,399)	(1,505,399)
Mejoras			306,989		306,989
Saldo al 30 de Setiembre de 2012	US$	**80,532,233**	**5,207,924**	**9,545,699**	**95,285,856**

(1) 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.

(2) En mes de abril de 2011 fue vendido el edifico Centro Comercial Paco en US$9,330,000 realizando una ganancia de US$189,889 Al momento de la venta el Fondo tenia registrada una plusvalía no realizada (no llevada a resultados, por lo cual no afecta el rendimiento liquido de los inversionistas) por US$149,889.

(3) En mayo de 2012 el Fondo logró la compra de la Finca Filial número 33 del Oficentro Multipark. El precio de compra de esta propiedad ascendió a US$4,250,000

(4) El edificio Juan Knörh e Hijos fue vendido el 29 de junio de 2012 en US$6,000,000. Producto de esta transacción, el Fondo realizó una ganancia de US$1,495,278

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 períodos 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 30 de Setiembre se mantenían en proceso. Estas obras al ser concluidas por el contratista a satisfacción de la administración del Fondo, son trasladas a la cuenta contable de mejoras de los inmuebles:

Inmueble		2012	2011
Torre La Sabana (terreno antiguo Tunas)	US$		31,204
Centro Comercial Boulevard (área de parqueos)		14,301	14,301
	US$	**14,301**	**45,505**

Nota 12 - Otros activos

Al 30 de Setiembre la cuenta de otros activos del Fondo se detalla como sigue:

Inmueble		2012	2011
Garantías Bancarias (1)		143,367	143,367
Otras Garantías Otorgadas (2)		2,043	2,043
	US$	**145,410**	**145,410**

(1) La garantía bancaria corresponde a un certificado de depósito a plazo adquirido con Scotiabank S.A. Estos fondos están restringidos para el pago de costos relacionados con la suscripción de contratos de préstamo con dicha entidad bancaria por lo cual se tienen clasificados como garantías y no como instrumentos financieros.

(2) Las garantías otorgadas corresponden al pago a Condominio Global como deposito para garantizar el pago de los servicios públicos del inmueble Torre A. y una garantía otorgada a la Compañía Nacional de Fuerza y Luz por el alquiler de un transformador para el edificio Price Waterhouse Coopers

Nota 13 - Cobertura de seguros

Al 30 de Setiembre la cobertura de seguros de los inmuebles es como sigue:

Inmueble		2012	2011
Price Waterhouse Coopers	US$	2,556,806	2,542,115
Centro Hispánico		746,276	746,276
Control Electrónico, S.A.		1,898,588	1,839,346

Instituto Nacional de las Mujeres		1,459,484	1,442,059
Universidad U Latina		7,964,631	7,765,171
Juan Knörh e Hijos		0	2,196,312
Torre A		5,179,565	5,092,820
Sykes Latina America		11,912,107	11,862,183
Taller Vargas Matamoros		1,179,250	1,173,744
Plaza Universitaria		10,584,644	10,464,471
Locales Levi's		537,478	537,478
Torre La Sabana		23,583,959	23,607,202
Grupo Nueva		5,238,157	5,238,157
Centro Comercial Boulevard		2,408,735	2,422,222
Fincas Filiales 14 a la 30 -Oficentro Multipark		9,690,514	9,766,140
Finca Filial 33-Oficentro Multipark		4,548,140	
	US$	**89,488,334**	**86,695,696**

Al 30 de Setiembre de 2012 y 2011 los inmuebles se encuentran asegurados por US$89,488,334 y US$86,695,696 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 Límite 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 30 de Setiembre operaciones de crédito que se detallan como sigue:

		2012	2011
Scotiabank de Costa Rica, S.A. (1)	US$	23,099,485	26,005,248
	US$	**23,099,485**	**26,005,248**

(1) El préstamo con Scotiabank, S.A. está denominado en dólares estadounidenses, devenga interés de 4.70% y Libor a un mes mas 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		2012	2011
2011	US$		
2012		1,266,557	
2013		2,135,435	
2014		2,797,192	3,026,000
2015		379,508	11,959,248
2016		11,913,149	11,020,000
2017		4,607,644	
	US$	**23,099,485**	**26,005,248**

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.

Nota 15 - Impuestos diferidos

Al 30 de Setiembre los impuestos diferidos se calcularon como detalla a continuación:

		2012	2011
Plusvalías en valuación de inmuebles e inversiones	US$	11,209,759	12,574,740
Porcentaje de impuesto		5%	5%
	US$	**560,488**	**628,737**

Nota 16 - Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios

Al 30 de Setiembre los depósitos en garantía entregados por los arrendatarios al Fondo se detallan como sigue:

Inmueble		2012	2011
Price Waterhouse Coopers	US$	28,203	26,717
Centro Hispánico		9,161	7,725
Control Electrónico		23,445	22,638

Universidad U Latina		193,235	188,152
Juan Knörh e Hijos			54,234
Torre A		52,421	50,163
Taller Vargas Matamoros		19,806	19,806
Locales Levi's		18,911	18,361
Torre La Sabana		244,295	245,700
Grupo Nueva		59,069	58,883
Centro Comercial Boulevard		68,764	56,752
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark		181,216	181,216
Finca Filial 33, Oficentro Multipark		74,242	0
	US$	**972,768**	**930,347**

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 30 de Setiembre la composición de los ingresos diferidos se detalla a continuación:

		2012	**2011**
Ingresos diferidos por alquileres	US$	618,640	592,631
Cuotas de mantenimiento anticipadas		9,588	9,534
	US$	**628,228**	**602,165**

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 30 de Setiembre la composición de los gastos acumulados y de las cuentas por pagar del Fondo se detalla a continuación:

	2012	**2011**

Intereses sobre préstamos por pagar	US$	16,487	25,711
Comisiones por pagar		5,602	8,639
Impuesto sobre ganancias de capital		40,694	38,737
Provisiones		4,789	11,132
Otras cuentas por pagar		101,099	104,715
	US$	**168,671**	**188,934**

Nota 19 - Títulos de participación

Al 30 de Setiembre del 2012 y 2011 el Fondo tenía en circulación 12,720 y 12,000 títulos de participación respectivamente 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 30 de Setiembre de 2012 y 2011 el Fondo ha emitido 96,36% y 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 mismo 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 articulo 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 US$94,717, por la colocación de participaciones realizadas al 30 de Setiembre de 2012.

Nota 20 - Ingresos por alquileres

El detalle de los ingresos por alquileres en el periodo de nueve meses terminados el 30 de Setiembre es el siguiente:

Inmueble		2012	2011
Price Waterhouse Coopers	US$	250,217	241,804
Centro Hispánico		66,787	56,075
Control Electrónico		210,105	202,671
Instituto Nacional de la Mujer		152,601	152,602
Universidad U Latina		855,236	834,318
Juan Knörh e Hijos		245,691	367,803
Torre A		155,005	100,326
Sykes Latinamerica		1,471,997	1,462,568

Taller Vargas Matamoros		128,500	190,000
Plaza Universitaria		1,167,213	1,027,234
Locales Levi's		162,852	154,527
Torre La Sabana		1,612,290	1,548,472
Grupo Nueva		419,886	376,715
Centro Comercial Boulevard		343,998	233,968
Centro Comercial PACO		0	266,802
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark		830,511	543,648
Finca Filial 33, Oficentro Multipark		177,966	
	US$	**8,250,855**	**7,759,533**

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 30 de Setiembre es el siguiente:

Inmueble	**2012**	**2011**
Price Waterhouse Coopers	100%	100%
Centro Hispánico	72%	57%
Control Electrónico	88%	88%
Instituto Nacional de la Mujer	100%	100%
Universidad U Latina	100%	100%
Juan Knörh e Hijos (1)	0%	47%
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	93%	93%
Grupo Nueva	100%	100%
Centro Comercial Boulevard	95%	65%
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark	100%	100%
Finca Filial 33, Oficentro Multipark	100%	N/A

(1) Este inmueble presentaba un porcentaje de ocupación por debajo del promedio del Fondo, no obstante dicho inmueble representaba 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. Con la venta de este inmueble el porcentaje de ocupación promedio del fondo alcanzó el 98.27%

La administración del Fondo 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 30 de Setiembre de 2012 fue 2.00% sobre el valor del activo neto administrado. Durante el periodo de nueve meses terminados el 30 de Setiembre de 2012 y 2011 se registraron comisiones por US$1,115,717 y US$1,106,012.

Nota 22 - Gastos financieros

En el periodo de nueve meses terminados el 30 de Setiembre los gastos financieros fueron los siguientes:

		2012	2011
Intereses entidades de crédito	US$	790,421	794,582
Primas sobre valores negociables		3,454	21,529
Pérdidas en diferencial cambiario		21,862	38,667
Amortización de gastos de formalización de créditos		83,815	107,144
Pérdidas por venta de valores negociables		15,561	
	US$	**915,113**	**961,922**

Nota 23 - Gastos de operación

Los gastos de operación en el periodo de nueve meses terminados el 30 de Setiembre son los siguientes:

		2012	2011
Comisión a entidad en custodia	US$	29,248	52,044
Comisión de correduría bienes raíces		329,375	71,736
Comisión agente colocador			7,413
Gasto por incobrables		741	384
Impuesto sobre la renta		492,903	399,982
Impuestos municipales		199,539	161,637
Seguros		166,198	178,365
Mantenimiento		769,995	735,644
Peritazgos de inmuebles		46,400	47,150
Gastos de inscripción y contratos de arrendamiento		5,567	1,781
Honorarios de abogado		88,199	116,185
Asesorías		151,911	99,266
Gastos de auditoria		7,332	10,403
Gastos de asamblea de inversionistas		81	14,638
Publicidad y propaganda		78,640	15,436
Inscripción títulos BNV			3,400
Alquiler de parqueos		4,712	0
Otros		1,986	1,871
	US$	**2,372,827**	**1,917,335**

Nota 24 - Cuentas de orden

Al 30 de Setiembre de 2012 y 2011 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		2012	2011
Garantías de cumplimiento otorgadas			
Consejo Nacional de Vialidad (1)	US$	233,442	233,442
		233,442	233,442
Garantías de cumplimiento recibidas (2)			
Sykes Latin America, S.A		314,577	314,577
Control Electrónico, S.A.		210,722	210,722
Price Waterhouse Coopers y Compañía, S.C.		332,784	320,602
Taller Vargas Matamoros		108,000	90,000
Instituto Nacional de la Mujer		16,000	16,000
Universidad U Latina, S.A.		376,304	366,411
		1,358,387	1,318,312
Cuotas de arrendamientos atrasadas más de 30 días			
Temenos			6,990
Taller Vargas Matamoros		15,000	
Cimer		9,456	
Property Flow		2,948	
		27,404	6,990
Cuotas de mantenimientos atrasadas más de 30 días			
Ericsson de Costa Rica		540	
Property Flow		351	
		891	
Cuotas de arrendamiento en cobro judicial			
Obara de Belén (3)		96,000	106,875
Veintitrés Pictures (4)		102,240	37,646
Plaza Universitaria (5)		122,107	122,107
LK Pacific (6)		21,402	17,973
Inversiones AG Central Cuarenta y Siete (7)		39,000	13,000
Entretenimiento Mas S.A. (8)		2,250	2,250
Celme S.A. (9)		12,406	10,741
		395,405	310,592
	US$	**2,015,529**	**1,869,336**

(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) 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.

Estimación: US$96,000.

Expediente número: 05-00668-223-CI

Fecha de presentación: 22 de Abril de 2005

Observaciones: El Juzgado ordenó mediante resolución de las diez horas treinta minutos del seis de julio del año dos mil cinco, el desalojo de la sociedad arrendataria acogiendo en todos sus extremos esa 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. Con el ánimo de recuperar las sumas adeudadas se embargó la mercadería existente en las tiendas de Importadora Elizabeth ubicadas en San José, en Heredia, Cartago y Alajuela. Se presentaron diversas tercerías excluyentes de dominio por la mercadería embargada en cada una de las tiendas, las cuales fueron declaradas sin lugar en primera y segunda instancia. El Juzgado aprobó el remate celebrado adjudicando la mercadería a favor de la compañía actora, con lo cual se pudo recuperar parte de los alquileres adeudados.

(4) 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.

Estimación: US$102,240

Número de expediente: 09-105-221-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. Solicitamos el embargo de las

cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada con el fin de recuperar lo adeudado, sin embargo, no hemos recibido respuesta alguna.

(5) 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$122,107

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.

(6) 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.

Estimación: US$21,402

Número de expediente: 09-100079-891-CI

Observaciones: El Juzgado declaró sin lugar el proceso, pues la empresa demandada había abandonado el inmueble. Sin embargo, el Superior revocó la resolución recurrida y condenó a la empresa accionada al pago de los meses de alquiler dejados de percibir. Así las cosas, presentamos al Juzgado de Primera Instancia, el incidente de cobro de alquileres insolutos. Ahora el Juzgado de Pavas deberá resolver el incidente presentado.

(7) 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 dicto 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.

(8) 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 exención en 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. 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.

(9) 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$12.406.

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 con apelación únicamente en cuanto a las costas se refiere. El Juzgado Superior en grado revocó la exención en costas y condenó a la parte demandada al pago de estos extremos. 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.

Nota 25 - Transacciones con partes relacionadas a la Sociedad

El Fondo ha realizado transacciones con partes relacionadas a la Sociedad, cuyos saldos al 30 de Setiembre se detallan a continuación:

	2012	2011
Activos		
Efectivo en cuentas bancarias, Banco Improsa, S.A.	5,041,735	1,958,987
Inversiónes acciones comunes, Grupo Financiero Improsa	1,976	3,143
Inversiones en certificados de inversión, Banco Improsa	-	492,269
Comisiones Improsa Capital S.A.	56,220	60,304
Honorarios Banco Improsa, S.A.	1,274	11,305
Pasivos		
Comisiones por pagar, Banco Improsa S.A.	5,602	8,639
Comisiones por pagar, Improsa Valores Puesto de Bolsa S.A.	13,566	
Gastos		
Comisión de custodia, Banco Improsa S.A.	29,248	52,044
Gastos Bancarios, Banco Improsa S.A.	1,986	1,870
Gastos por Asesorias, Improsa Seguros S.A.	3,800	-
Gastos por Asesorias, Improsa Capital	6,000	-
Comisiones de correduría, Improsa Capital	329,375	9,036
Administracion de Edificios, Improsa Capital	333,450	-

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 cumplimento 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 30 de Setiembre:

	2012	2011
Rendimiento total últimos 12 meses	6.17%	7.11%
Rendimiento líquido últimos 12 meses	11.57%	8.19%

El rendimiento promedio total y líquido de los últimos 12 meses de la industria es de 6.56% y de 7,82%, respectivamente, según los datos publicados por la SUGEVAL con corte al 30 de setiembre de 2012.

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 períodos de tiempo prolongados para poder realizar una venta parcial o total en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, así como en precios de mercado inferiores al valor del activo neto calculado por la sociedad administradora de fondos de inversión de conformidad con la normativa vigente en la materia.

Nota 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 limite 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 30 de setiembre de 2012 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 menor en US$520,619 (en 2011 US$405.255).

Este debilitamiento del colón hubiera producido una disminución en el valor del título de participación en US$40.93 y US$33.77 para 2012 y 2011 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 10.80% en 2012 y 7.57% para 2011.

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 mayor en US$714.994 (en 2011, US$547.549)

Este fortalecimiento del colón hubiera producido un aumento en el valor del título de participación en US$56.21 y US$45.63 para 2012 y 2011 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 12.62% en 2012 y 9.04% para 2011.

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 2012 respecto a 2011 y también es atribuible a un aumento en la deuda denominada en monedas extranjeras.

Sensibilidad de riesgo en tasas de interés

El 30 de setiembre de 2012, 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$157,711 (en 2011, el incremento habría sido de US$188,097), 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$12.39 y US$15.67 para 2012 y 2011 respectivamente, alcanzando como rendimiento líquido un 11.80% en 2012 y 8.48% para 2011.

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$177,585 (en 2011, US$248,536), 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$13.96 y US$20.71 para 2012 y 2011 respectivamente, obteniendo un rendimiento líquido 11.30% de en 2012 y 7.81% en 2011.

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 2012 como consecuencia de la disminución en el promedio de las tasas de interés bancarias, 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.
- 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, 2009 y 2008 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 30 de Setiembre de 2012 y 2011 los tipos de cambio para la compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América eran ¢492.42 y ¢503.31 y de ¢508.36 y ¢519.87 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

<u>NIIF 9: Instrumentos financieros</u>

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 acticos 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

Entre la fecha de cierre al 30 de Setiembre de 2012 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.