

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Superintendencia General de Valores
y a INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

Hemos auditado los estados de activos netos del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado (“el Fondo”), administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y los estados de operaciones, de cambios en el activo neto y de flujos de efectivo que les son relativos por los períodos de doce y diez meses terminados en esas fechas, respectivamente, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros, los cuales han sido preparados, como se indica en la Nota 1, de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias dispuestas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), y por aquel control interno que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sean causados por fraude o por error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestras auditorías. Realizamos nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría y la normativa relativa a las auditorías externas de los sujetos fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia General de Seguros. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una razonable seguridad de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de error significativo, ya sea causado por fraude o por error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo, el auditor considera los controles internos del Fondo que sean relevantes a la preparación y presentación razonable de los estados financieros a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad de los controles internos del Fondo. Una auditoría incluye también la evaluación de lo apropiado de las políticas contables utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros que se adjuntan, presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado, administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. al 31 de diciembre de 2011 y 2010, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los períodos de doce y diez meses terminados en esas fechas, respectivamente, de conformidad con la base contable descrita en la Nota 1.



Lic. Gustavo Arias Valerio - C.P.A. No.2661

Póliza No.0116 FIG 3

Vence: 30 de setiembre de 2012

Cancelado Timbre de ₡1.000, Ley No.6663



21 de febrero de 2012

FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

(Administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

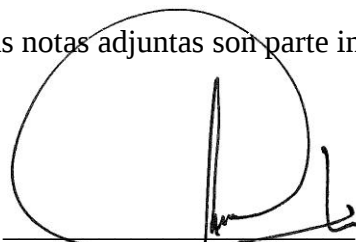
ESTADOS DE ACTIVOS NETOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

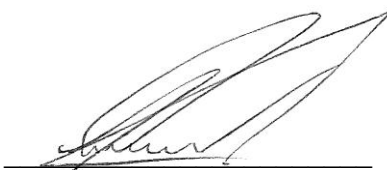
(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	Notas	2011	2010
ACTIVOS:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	1b, 2	US\$ 124,819	US\$ 101,315
Intereses por cobrar		1,019	696
Alquileres por cobrar		36,063	48,233
Gastos pagados por anticipado		3,129	2,012
Inversión en inmuebles	1c, 3	<u>5,071,049</u>	<u>2,704,506</u>
TOTAL		<u>US\$5,236,079</u>	<u>US\$2,856,762</u>
PASIVOS Y ACTIVOS NETOS:			
PASIVOS:			
Comisiones por pagar	1f, 4	US\$ 5,496	US\$ 3,010
Impuesto por pagar	1j		9,075
Gastos acumulados por pagar		13,584	9,191
Impuesto sobre la renta diferido	1k	2,275	
Otros pasivos a largo plazo		<u>19,000</u>	<u></u>
Total pasivos		<u>40,355</u>	<u>21,276</u>
ACTIVOS NETOS:			
Títulos de participación	1g	5,037,293	2,789,075
Ganancia no realizada por valuación de inversiones	1c, 3	43,228	
Utilidades por distribuir	1h	<u>115,203</u>	<u>46,411</u>
Total activos netos		<u>5,195,724</u>	<u>2,835,486</u>
TOTAL		<u>US\$5,236,079</u>	<u>US\$2,856,762</u>
VALOR POR UNIDAD DEL ACTIVO NETO	1i, 5	<u>US\$ 2,058</u>	<u>US\$ 2,025</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.



Lic. Pedro Chaves
Gerente General



Lic. Alexander Cartín
Gerente Financiero



Licda. Gloria Chen
Auditora Interna

Timbre de Ley No.6614 adherido
y cancelado en el original.



FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

(Administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

ESTADOS DE OPERACIONES

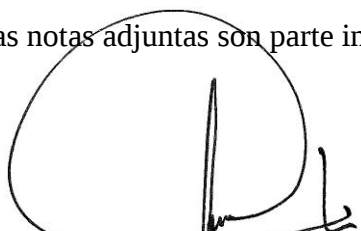
POR LOS PERÍODOS DE DOCE Y DIEZ MESES

TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	Notas	2011	2010
INGRESOS:			
Ingresos por arrendamiento	1e	US\$ 444,566	US\$258,439
Ingresos por intereses		11,850	748
Ingresos por descuentos			80
Total ingresos		<u>456,416</u>	<u>259,267</u>
GASTOS:			
Comisiones de administración	1f, 4, 7	(61,670)	(25,359)
Impuesto sobre la renta	1j		(9,075)
Gastos operativos	6	(65,337)	(36,835)
Otros gastos		<u>(32,465)</u>	<u>(16,393)</u>
Total gastos		<u>(159,472)</u>	<u>(87,662)</u>
UTILIDAD DEL PERÍODO	1h	<u>US\$ 296,944</u>	<u>US\$171,605</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.



Lic. Pedro Chaves
Gerente General



Lic. Alexander Cartín
Gerente Financiero



Licda. Gloria Chen
Auditora Interna

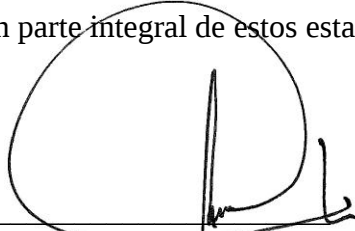
FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

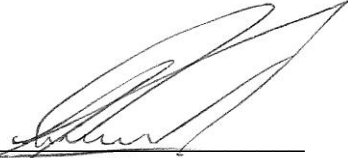
(Administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

ESTADOS DE CAMBIOS EN LOS ACTIVOS NETOS POR LOS PERÍODOS DE DOCE Y DIEZ MESES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (Expresados en Dólares Estadounidenses)

	Notas	Títulos de Participación	Ganancia no Realizada por Valuación de Inversiones	Utilidades por Distribuir	Total Activos Netos
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009					
Emisión de títulos de participación	1g	US\$2,789,075			US\$2,789,075
Liquidación de rendimientos	1h			US\$(125,194)	(125,194)
Utilidad neta del período				171,605	171,605
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010					
		2,789,075		46,411	2,835,486
Emisión de títulos de participación	1g	2,248,218			2,248,218
Liquidación de rendimientos	1h			(228,152)	(228,152)
Utilidad neta del período				296,944	296,944
Valoración de cartera de inversiones	1c, 3		US\$45,503		45,503
Impuesto diferido	1k		(2,275)		(2,275)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011		<u>US\$5,037,293</u>	<u>US\$43,228</u>	<u>US\$ 115,203</u>	<u>US\$5,195,724</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.


Lic. Pedro Chaves
Gerente General


Lic. Alexander Cartín
Gerente Financiero


Licda. Gloria Chen
Auditora Interna

FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

(Administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

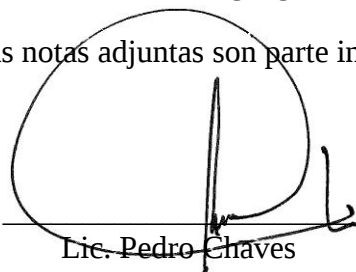
POR LOS PERÍODOS DE DOCE Y DIEZ MESES

TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

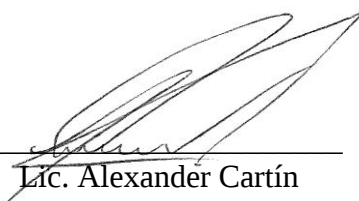
(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	2011	2010
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Utilidad neta del período	US\$ 296,944	US\$ 171,605
Efecto ganancia no realizada en participación fondo de inversión	(323)	(696)
Impuesto sobre la renta		9,075
Cambios en activos y pasivos que (usan) generan efectivo:		
Alquileres por cobrar	12,170	(48,233)
Gastos pagados por adelantado	(1,117)	(2,012)
Comisiones por pagar	2,486	3,010
Impuesto por pagar	(9,075)	
Gastos acumulados por pagar	4,393	9,191
Otros pasivos largo plazo	<u>19,000</u>	<u> </u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>324,478</u>	<u>141,940</u>
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Compra de inmuebles	<u>(2,321,040)</u>	<u>(2,704,506)</u>
Efectivo neto usado en actividades de inversión	<u>(2,321,040)</u>	<u>(2,704,506)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Emisión de títulos de participación	2,248,218	2,789,075
Liquidación de rendimientos	<u>(228,152)</u>	<u>(125,194)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>2,020,066</u>	<u>2,663,881</u>
VARIACIÓN EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	23,504	101,315
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO INICIO DEL AÑO	<u>101,315</u>	<u> </u>
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	<u>US\$ 124,819</u>	<u>US\$ 101,315</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.



Lic. Pedro Chaves
Gerente General



Lic. Alexander Cartín
Gerente Financiero



Licda. Gloria Chen
Auditora Interna

FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

(Administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresadas en Dólares Estadounidenses)

1. BASES DE PRESENTACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES

Bases de Presentación - El Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado (“el Fondo”), es administrado por INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A. (“la Administradora”), y fue autorizado el 11 de julio de 2008 e inició operaciones el 26 de febrero de 2010.

Es un fondo dirigido a inversionistas que no requieren un ingreso cierto, ya que dentro de la cartera pueden existir inmuebles que por períodos no generen ingresos por concepto de alquileres. Es un fondo de ingreso, cerrado, no seriado, no financiero, de cartera mixta, expresado en dólares y del mercado nacional. Es un fondo dirigido a inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un fondo cerrado, este no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversionistas que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación y son conscientes de que el mercado de participaciones de fondos cerrados en el país todavía no goza de suficiente liquidez.

Características de los Títulos de Participación - Este Fondo es cerrado mediante la emisión de títulos de participación por un máximo de US\$50,000,000 (cincuenta millones de dólares, moneda de curso de los Estados Unidos de América). Los títulos de participación se deben negociar en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores y el valor nominal de cada uno es de US\$2,000.

Regulación - La administración de fondos de inversión está regulada por la Superintendencia General de Valores y la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Políticas Contables Importantes - Los estados financieros del Fondo fueron preparados de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias dispuestas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y por la Superintendencia General de Valores y, en los aspectos no previstos por estas disposiciones, con las Normas Internacionales de Información Financiera. Las políticas contables significativas observadas por el Fondo se detallan como sigue:

- a. **Moneda y Transacciones en Moneda Extranjera** - Los registros contables del Fondo se mantienen en dólares de los Estados Unidos de América de acuerdo a lo establecido en el prospecto de inversión aprobado por la SUGEVAL, la cual es su moneda funcional. Las transacciones en colones costarricenses han sido convertidas al tipo de cambio del evento.
- b. **Equivalentes de Efectivo** - Se consideran como equivalentes de efectivo todos los valores de deuda adquiridos con un plazo de dos meses o menos.

- c. ***Inversión en Inmuebles*** - Corresponde a bienes inmuebles arrendados que deberán valorarse al menos una vez al año y en todo caso, al momento de su adquisición y venta. La Administradora debe realizar dos tipos de valoración: la pericial y otra por parte de un profesional en finanzas (realizada de conformidad con el acuerdo SGV-A-51 Instrucciones para la Valoración de los Inmuebles de los Fondos de Inversión Inmobiliarios, emitido por la Superintendencia General de Valores). El valor final del inmueble será el menor valor de los consignados en estas valoraciones. La diferencia entre el monto de la valoración y su valor de costo es reflejado en la cuenta patrimonial de “Ganancia o Pérdida no Realizada por Valuación de Inversiones”.
- d. ***Custodia de Títulos Valores*** - Los valores de las inversiones de la Sociedad y de los fondos administrados se encuentran custodiados a través del Custodio INS Valores Puesto de Bolsa, S.A. (el Puesto).
- e. ***Ingresos por Arrendamiento*** - Los ingresos por arrendamientos operativos son reconocidos en el momento de la prestación del servicio, de conformidad con las cuotas mensuales pactadas en cada contrato con los inquilinos.
- f. ***Comisiones de Administración*** - El Fondo calcula diariamente las comisiones de la Sociedad Administradora sobre el valor del activo, con base en los porcentajes establecidos en el prospecto del Fondo.

Todos los gastos se reconocen en el estado de operaciones sobre la base de devengado. Los costos de transacción incurridos en la adquisición de una inversión, son incluidos como parte del costo de esa inversión. Los costos de transacción incurridos en la disposición de inversiones se deducen del producto de la venta.

- g. ***Títulos de Participación*** - Los títulos de participación se acreditan por el monto de las entradas de nuevos inversionistas. Las compras de participaciones se transan al precio del título de participación del día en que se realizaron.

En el caso de que el inversionista desee vender su participación en el Fondo, ésta deberá ser transada en el mercado secundario por medio de un Puesto de Bolsa. En dicho caso el inversionista deberá asumir los costos relativos a dicha transacción.

- h. ***Utilidades por Distribuir*** - El Fondo distribuirá hasta un 100% de su renta líquida, entendida esta como la suma de rentas por concepto de alquileres e intereses percibidos, una vez deducidos los gastos incurridos por el Fondo, dentro de los 20 días hábiles posteriores al cierre trimestral de marzo, junio, setiembre y diciembre de cada año.
- i. ***Valor por Unidad del Activo Neto*** - Se determina de acuerdo con el activo neto y la cantidad de participaciones en forma diaria. El precio del valor de cada participación se calcula mediante la división del monto de activos netos entre el número de títulos de participación.

- j. ***Impuesto sobre la Renta*** - El impuesto sobre la renta incluye el impuesto corriente y diferido. El impuesto sobre la renta corresponde al 5% de las ganancias de capital obtenidas en la venta de títulos valores, ya que de acuerdo con el Artículo No.100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los rendimientos que reciban los fondos de inversión provenientes de la adquisición de títulos valores, que ya estén sujetos al impuesto único sobre intereses, o estén exentos de dicho impuesto, estarán exceptuados de cualquier otro atributo distinto del impuesto sobre la renta disponible. Los rendimientos provenientes de títulos valores u otros activos que no estén sujetos al impuesto único sobre intereses, quedarán sujetos a un impuesto único y definitivo del 5%. El pago de esos tributos deberá hacerse mensualmente mediante una declaración jurada.
- k. ***Impuesto Diferido*** - El impuesto diferido se aplica para aquellas diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos y los valores utilizados para efectos fiscales, utilizando la tasa de impuesto vigente (5%). Los activos por impuesto diferido se reconocen solo cuando existe una probabilidad razonable de su realización. El impuesto diferido es cargado o acreditado a la utilidad o pérdida neta, excepto cuando se relaciona con partidas cargadas o acreditadas directamente a los activos netos del Fondo, en cuyo caso el impuesto diferido se netea con la partida respectiva del activo neto. El impuesto diferido por el efecto no realizado de la valoración de las inversiones se calcula sólo sobre las ganancias, pues las pérdidas no son deducibles para efectos del impuesto.
- l. ***Pronunciamientos Contables*** - El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero a través del reglamento denominado “Normativa contable aplicable a las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE y a los emisores no financieros”, regula la adopción y aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones correspondientes (interpretaciones SIC y CINIIF).

De acuerdo con dicho documento, las NIIF y sus interpretaciones son de aplicación por los entes supervisados, de conformidad con los textos vigentes al 1º de enero de 2008 para las auditorías al 31 de diciembre de 2010, con excepción de los tratamientos especiales aplicables a los entes supervisados y a los emisores no financieros. De acuerdo con dichos documentos, no se permite la adopción anticipada a las normas y se establecen los siguientes tratamientos:

- **NIC 7 - Estado de Flujos de Efectivo** - El estado de flujos se debe de preparar por el método indirecto.
- **NIC 8 - Políticas Contables, Cambios en Estimaciones Contables y Errores**- De acuerdo con la normativa SUGEF, la medición del riesgo de crédito se realiza conforme el Acuerdo SUGEF 1-05 “Reglamento para la Calificación de Deudores”.

En cuanto a la corrección de errores fundamentales de períodos anteriores, los mismos deben efectuarse ajustando las utilidades acumuladas al inicio del período y se debe corregir la información retrospectiva para restaurar la comparabilidad, a menos que sea imposible llevar a cabo dicha comparación. Cuando se realice un ajuste a utilidades acumuladas al inicio como resultado de un error fundamental, la entidad debe remitir a la Superintendencia, con un plazo de tres días hábiles posteriores a la realización del ajuste, una nota donde explique la transacción realizada.

- **NIC 18 - Ingresos Ordinarios** - Para los ingresos por comisiones e intereses a más de ciento ochenta días, devengados y no percibidos, se suspenderá su registro y serán reconocidos solamente hasta cuando sean cobrados.
- **NIC 21 - Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera** - Los entes supervisados deben presentar sus estados financieros en colones costarricenses, asimismo, para todos los efectos, la moneda funcional de los entes supervisados es el colón costarricense. Esta disposición aplica para todos los fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de Inversión, excepto los fondos denominados en moneda extranjera, los cuáles presentarán sus estados financieros en esa moneda. Los entes supervisados deberán utilizar el tipo de cambio de compra de referencia del Banco Central de Costa Rica para el registro contable de la conversión de moneda extranjera a la moneda funcional. Al cierre de cada mes se utilizará el tipo de cambio de compra de referencia calculado por el Banco Central de Costa Rica, vigente al último día de cada mes para el reconocimiento del ajuste por diferencial cambiario en las partidas monetarias en moneda extranjera.
- **NIC 37 - Provisiones, Activos Contingentes y Pasivos Contingentes** - Registrar una estimación por deterioro de los créditos, conforme al acuerdo SUGEF 1-05.
- **NIC 39 - Instrumentos Financieros; Reconocimiento y Medición** - Las compras y ventas de valores convencionales deben registrarse utilizando el método de la fecha de liquidación. Las inversiones propias en participaciones de fondos de inversión abiertos se deben clasificar como activos financieros negociables. Las inversiones propias en participaciones en fondos cerrados se deben clasificar como disponibles para la venta.

Los supervisados por SUGEF y SUGEVAL pueden clasificar otras inversiones en instrumentos financieros mantenidos para negociar, siempre que exista manifestación expresa de su intención para negociarlos en no más de noventa días a partir de la fecha de adquisición.

La amortización de primas y descuentos debe realizarse por el método de interés efectivo.

- **NIC 39 - Instrumentos Financieros; Transferencia de Activos** - Las participaciones en fideicomisos y otros vehículos de propósito especial, se valúan de acuerdo con el importe del patrimonio fideicometido.
- **NIC 40 - Inversión en Propiedad para Alquiler o Plusvalía** - Las propiedades de inversión son valuadas al valor razonable, excepto en los casos que no exista clara evidencia que pueda determinarlo. En dichos casos, debe valorar la propiedad de inversión usando el tratamiento por punto de referencia previsto en la NIC 16, Propiedades, Planta y Equipo. El valor residual de la propiedad de inversión debe asumirse que es cero.

Las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de los Fondos Inmobiliarios o Fondos de Desarrollo Inmobiliario se incluyen en la cuenta patrimonial de ganancias o pérdidas no realizadas por valuación de inversión en propiedad. Se reconoce como pérdida o ganancia en el estado de resultados y sujetas a distribución, cuando dicha ganancia o pérdida haya sido realizada, es decir que el activo relacionado haya sido realizado mediante venta o disposición del mismo.

- **NIIF 5 - Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuas**
 - Los entes supervisados por la SUGEF deben registrar una estimación equivalente a su valor contable para los bienes realizables.
 - Sin excepción, el registro contable de la estimación deberá constituirse gradualmente a razón de un veinticuatroavo mensual hasta completar el ciento por ciento del valor contable del bien. Este registro contable iniciará a partir del mes en que el bien fue i) adquirido, ii) producido para su venta o arrendamiento o iii) dejado de utilizar. Sin perjuicio del plazo de veinticuatro meses para el registro de la estimación, el plazo de venta de los bienes y valores recibidos en dación en pago de obligaciones o adjudicados en remates judiciales, podrá ser ampliado por el Superintendente General de Entidades Financieras por períodos iguales, a solicitud de la entidad respectiva.
 - La modificación establece un transitorio únicamente en el caso de bienes o valores adquiridos, producidos para su venta o arrendamiento o dejados de utilizar durante los dos años anteriores a la entrada en vigencia de esta modificación, para que puedan las entidades optar por i) registrar la estimación por el 100% del valor contable al término de los dos años contados a partir del cierre del mes en que el bien fue adquirido, producido para su venta o arrendamiento o dejado de utilizar, ii) Registrar el monto de la estimación correspondiente al período transcurrido desde el cierre del mes en que el bien fue adquirido, producido para su venta o arrendamiento o dejado de utilizar, hasta la entrada en vigencia de esta modificación.

Los pronunciamientos NIIF, SIC y CINIIF y sus modificaciones que entraron en vigencia a partir del 1° de enero de 2008 no han sido adoptadas por el CONASSIF, por lo tanto no son aplicables a las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE.

2. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

El detalle del efectivo y equivalentes de efectivo al 31 de diciembre es el siguiente:

	2011	2010
Efectivo	US\$ 87,285	US\$ 23,315
Equivalentes de efectivo:		
Participación en fondos de inversión, rendimiento variable	<u>37,534</u>	<u>78,000</u>
Total efectivo y equivalentes de efectivo	<u>US\$124,819</u>	<u>US\$101,315</u>

3. INVERSIÓN EN INMUEBLES

El detalle de la inversión en inmuebles al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es el siguiente:

2011					
Inmueble	Ubicación	Fecha de Adquisición	Costo	Efecto por Revaluación o Valuación a Valor Razonable	Valor en Libros
Edificio D Comercial Plaza Bulevar	Pitaya, Cartago	4-Mar-10	US\$1,815,142	US\$35,434	US\$1,850,576
Área de Salud Catedral Noroeste C.C.S.S	San José	30-Abr-10	889,364	10,069	899,433
Colegio San Angel / Universidad de San José	San José	22-Jul-11	1,614,328		1,614,328
Oficina del Banco Popular y de Desarrollo Comunal	Tibás, San José	10-Oct-11	<u>706,712</u>		<u>706,712</u>
Total			<u>US\$5,025,546</u>	<u>US\$45,503</u>	<u>US\$5,071,049</u>

2010					
Inmueble	Ubicación	Fecha de Adquisición	Costo	Efecto por Revaluación o Valuación a Valor Razonable	Valor en Libros
Edificio D Comercial Plaza Bulevar	Pitaya, Cartago	4-Mar-10	US\$1,815,142		US\$1,815,142
Área de Salud Catedral Noroeste C.C.S.S	San José	30-Abr-10	<u>889,364</u>		<u>889,364</u>
Total			<u>US\$2,704,506</u>	<u>US\$</u>	<u>US\$2,704,506</u>

Durante el 2011, se efectuaron valoraciones de las propiedades adquiridas en el 2010 por peritos independientes, y el efecto entre el valor de compra del inmueble y el monto de la valoración realizada por US\$45,503 fue reconocido como “Ganancia no Realizada por Valuación de Inversiones” dentro del patrimonio.

Todos los edificios que forman parte de las propiedades incluidas en la cartera de este Fondo están cubiertos por pólizas de seguro por daño físico, que incluye eventos como terremotos, inundaciones, incendios y otros, por un monto de US\$4,090,182.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, se mantiene arrendado el 100% de su capacidad de ocupación.

4. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación:

	2011	2010
Comisión por pagar:		
INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	<u>US\$ 5,496</u>	<u>US\$ 3,010</u>
Comisiones de administración:		
INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	<u>US\$61,670</u>	<u>US\$25,359</u>

5. VALOR POR UNIDAD DEL ACTIVO NETO

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el valor del activo neto por título de participación del Fondo se detalla a continuación:

	2011	2010
Valor del activo neto	US\$5,195,724	US\$2,835,486
Títulos de participación en circulación	<u>2,525</u>	<u>1,400</u>
Valor del activo neto por participación	<u>US\$ 2,058</u>	<u>US\$ 2,025</u>

6. GASTOS OPERATIVOS

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los otros gastos operativos se detallan como sigue:

	2011	2010
Gastos por mantenimiento de inmuebles	US\$37,862	US\$28,683
Gastos por seguros	12,180	7,989
Impuestos por ganancias en venta de títulos	15,022	
Otros gastos	<u>273</u>	<u>163</u>
Total otros gastos operativos	<u>US\$65,337</u>	<u>US\$36,835</u>

7. COMISIONES POR ADMINISTRACIÓN

La comisión determinada para el Fondo corresponde hasta un 5% sobre el activo neto del fondo. Los cargos se contabilizan en forma diaria y se pagan mensualmente. El monto pagado por este concepto a la Administradora en el 2011 y 2010 fue de US\$61,670 y US\$25,359, respectivamente, (Nota 4). La comisión pagada al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es del 1.25% para ambos años, sobre los activos netos.

8. ACTIVOS SUJETOS A RESTRICCIÓN

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 el Fondo no tiene activos restringidos.

9. CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

a. BANCO NACIONAL DE COSTA RICA (CENTRO COMERCIAL PLAZA BOULEVARD, PITAHAYA DE CARTAGO)

El plazo será por tiempo indefinido por acuerdo de partes, empezará a regir a partir de que “El Banco” tome posesión del inmueble.

El monto a cancelar mensualmente será de US\$18,125.17 el cual es firme y definitivo como costo del arrendamiento, incluyendo todas las actividades de mantenimiento por todo el plazo de ejecución contractual. El monto del alquiler podrá ser revisado por acuerdo de partes cada tres años con base en un nuevo avalúo pericial. Lo resuelto por el perito será vinculante para las partes, entrando a regir el nuevo precio así fijado a partir del pago inmediato siguiente a la firma del ademum contractual respectivo.

Este contrato se podrá rescindir por mutuo acuerdo en cualquier momento. “El Banco” podrá ponerle término, en cualquier tiempo, sin responsabilidad alguna de su parte. Para ello dará aviso a “El Arrendante” con al menos un mes de anticipación.

b. CAJA COSTARRICENSE DEL SEGURO SOCIAL (FARMACIA Y OFICINAS ADMINISTRATIVAS HOSPITAL CALDERÓN GUARDIA)

El plazo será por tiempo indefinido, en busca de satisfacer el interés público y garantizar la continuidad en la prestación del servicio público.

Si el arrendante decide no continuar con el arrendamiento, lo hará saber con 90 días de anticipación, quedando exonerada de toda responsabilidad. El costo anual de este contrato es de US\$117,218.16.

c. BREDELA, S.A. (UNIVERSIDAD DE SAN JOSÉ)

El plazo será por cinco años, a partir del 1° de agosto de 2011, prorrogable por períodos iguales, de común acuerdo entre las partes.

El precio del arrendamiento es US\$13,000 mensuales. Dicho precio será aumentado anualmente en un 3%, con relación al monto cancelado el año anterior. Se mantiene como depósito de garantía la suma equivalente a un mes de arrendamiento.

Si cualquiera de las partes decide no continuar con el arrendamiento, lo hará saber formalmente a la contraparte con, al menos, 90 días de anticipación, quedando exonerada de toda responsabilidad.

d. ANGEL GOOD AND WISE, S.A. (ANGEL HIGH SCHOOL)

El plazo será por cinco años, a partir del 1° de agosto de 2011, prorrogable por períodos iguales, de común acuerdo entre las partes.

El precio del arrendamiento es US\$6,000 mensuales. Dicho precio será aumentado anualmente en un 3%, con relación al monto cancelado el año anterior. Se mantiene como depósito de garantía la suma equivalente a un mes de arrendamiento.

Si cualquiera de las partes decide no continuar con el arrendamiento, lo hará saber formalmente a la contraparte con, al menos, 90 días de anticipación, quedando exonerada de toda responsabilidad.

e. BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL (OFICINA PERIFÉRICA EN CINCO ESQUINAS DE TIBÁS)

El plazo será por tres años, a partir del 1° de abril de 2009, prorrogable por períodos iguales, si ninguna de las partes da aviso por escrito a la otra, con tres meses de anticipación al vencimiento del contrato, de su deseo de no prorrogar el vínculo contractual.

El precio del arrendamiento es ₡3.192.226,70 mensuales. El monto de alquiler se actualizará al final de cada año del contrato, según fuere el nivel inflacionario del año (variación en el índice general de precios al consumidor), o el 15% anual, el que resulte menor.

10. EXPOSICIÓN Y CONTROL DEL RIESGO

Los participantes del Fondo son copropietarios de los títulos valores que los componen y su adquisición se realiza por cuenta y riesgo del inversionista. El incremento o disminución del valor de las participaciones dependerá del comportamiento de la cartera de títulos que conforman el Fondo. El valor de la cartera puede subir o bajar producto de cambios en la situación del mercado financiero, por las políticas económicas, o por el grado de liquidez

del sistema bursátil, entre otros factores. Estos cambios en el valor de los títulos afectará, como un todo, el valor diario del Fondo y de las participaciones en poder de los inversionistas.

Los riesgos definen algunas de las causas que pueden afectar la cartera del Fondo y traducirse en pérdidas para el inversionista, por lo que es importante conocerlos, ya que sirven de orientación para evaluar el efecto que tendrán posibles efectos actuales y futuros y se resumen más adelante.

Las NIIF requieren ciertas revelaciones de los instrumentos que se relacionan con diferentes riesgos, seguidamente se prepara un análisis con los riesgos que puedan afectar al Fondo, y la forma de cómo se controlan dichos riesgos.

10.1. RIESGOS DE LA CARTERA FINANCIERA

- a. ***Riesgo de Crédito*** - El riesgo de crédito es la pérdida potencial que se puede producir por la falta de pago del emisor de un título o bien porque la calificación crediticia del título o en su defecto del emisor, se ha deteriorado.

Las inversiones en emisores del sector público en dólares, si bien tienen respaldo estatal o son emisiones del Banco Central de Costa Rica, se considera que estos emisores no poseen control o son generadores naturales de esta moneda. Por tanto, se da seguimiento a la Calificación Crediticia que las entidades calificadoras de riesgos, cuando corresponda, a fin de identificar en forma oportuna riesgos de deterioro en la calificación y por ende de impago. Adicionalmente, para su control, el comité de inversiones del Fondo en forma periódica da seguimiento al comportamiento de las finanzas públicas a fin de identificar la presencia de problemas significativos en el deterioro del déficit fiscal, de manera que se reduzca la posición en estos emisores mediante la mayor concentración en efectivo.

- b. ***Riesgo de Contraparte*** - El riesgo de contraparte es la pérdida potencial que se puede producir por el incumplimiento de la contraparte, debido a situaciones de iliquidez, insolvencia, capacidad operativa, o actuaciones indebidas.

Se ha establecido como riesgo de contraparte, como aquel en que los puestos de bolsa, como responsables de las operaciones de sus clientes, puedan incurrir en incumplimiento de aquellas operaciones que mantienen posiciones abiertas como las operaciones de reporto tripartito o recompras, compradores a plazo.

Para medir el riesgo, se ha diseñado un modelo que pretende identificar la situación financiera de los puestos de bolsa a fin de establecer con cuales puestos se autoriza la realización de operaciones como contraparte de las mismas. Como medida de control, se da seguimiento mensual al modelo, y aquellos puestos de bolsa que no cumplen con una serie de criterios establecidos, no se autoriza la realización de este tipo de operaciones en las que actúen como contraparte.

- c. **Riesgo de Liquidez** - El riesgo de liquidez es la pérdida potencial que se puede producir por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

El riesgo de liquidez para el Fondo es mínimo pues sus inversiones en valores se encuentran colocadas en participaciones de fondos de inversión de liquidez.

- d. **Riesgo de Mercado** - El riesgo de mercado es la pérdida potencial que se puede producir por cambios en los factores de riesgo que inciden sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipos de cambio, índices de precios, entre otros.

El indicador de riesgo de mercado por excelencia es el denominado Valor en Riesgo (VeR), que se define como la máxima pérdida que podría sufrir una cartera de inversiones bajo condiciones normales del mercado, en un determinado horizonte de tiempo y con un nivel de confianza dado. El VeR permite cuantificar la exposición al riesgo de mercado, y es útil como referencia para establecer medidas de control a este riesgo.

No obstante, para la cuantificación del valor en riesgos se requiere que los títulos que componen la cartera de inversión sean valuados a mercado. Los fondos del mercado de dinero administrados por INS Inversiones no valoran a mercado pues se componen de valores con plazo al vencimiento menor a los 180 días.

Por lo anterior, a fin de contar con una herramienta que permita medir la exposición al riesgo de mercado se utiliza la duración y la duración modificada a fin de administrar y evaluar este riesgo.

Para controlar este riesgo el comité de inversiones da seguimiento a los indicadores antes indicados. El gestor de portafolios financieros monitorea el comportamiento diario de la evolución de los precios de los valores e informa al comité de cualquier tendencia que pudiera afectar en forma adversa al Fondo. Adicionalmente da seguimiento y comunica cualquier incumplimiento a las políticas de inversión establecidas en el prospecto.

- e. **Riesgo Operativo** - El riesgo operativo es la pérdida potencial que se puede producir por fallas o deficiencias en los procesos, el personal, sistemas de información, controles internos o bien por acontecimientos externos.

Para su medición y control del riesgo, se ha establecido una metodología de gestión cualitativa, en la cual se mapean los posibles riesgos (denominados riesgos inherentes), de acuerdo a un listado, siguiendo el criterio de clasificación establecido por Basilea. Este mapeo se realiza a cada proceso crítico de la Sociedad, de acuerdo con un programa de trabajo entre la Unidad

de Riesgos y los responsables de los procesos. Una vez identificados los riesgos, se evalúan los controles implementados para su mitigación bajo una calificación estándar a fin de determinar los riesgos residuales. Estos se clasifican de acuerdo a su criticidad y se solicita a los responsables de esos procesos críticos, un plan de acción para aquellos calificados con un nivel de riesgo considerado elevado, con el objetivo de mitigar su exposición. El plan debe indicar las acciones, responsables y fechas para la ejecución de las acciones.

10.2. RIESGOS DE LA CARTERA INMOBILIARIA

- a. **Riesgo de Siniestros** - Para gestionar este riesgo, todos los inmuebles cuentan con seguros por eventos de esta índole.
- b. **Riesgo de Desocupación** - Actualmente, los inquilinos del fondo pertenecen al sector público financiero y no financiero, como lo son el Banco Nacional de Costa Rica, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, la Caja Costarricense del Seguro Social, el Colegio San Ángel y la Universidad de San José, respectivamente, lo que representa un bajo nivel de riesgo de impago de los alquileres.

Para gestionar este Fondo, el comité de inversión analiza la ubicación geográfica del inmueble, la funcionalidad actual y potencial del inmueble y el perfil de negocio del inquilino, con el objetivo de analizar el grado de versatilidad o sustitución del inmueble, tanto en términos de su uso actual u potencial como la competitividad geográfica donde reside el activo, así como del posicionamiento comercial.

- c. **Riesgo de Concentración de Inmuebles** - Inicialmente, el Fondo tiene por objetivo la diversificación de inmuebles de acuerdo a su fin comercial. Sin embargo, dado que el Fondo cuenta con poco tiempo de operar se considera que existe exposición a este riesgo. Esta exposición se irá reduciendo conforme el Fondo aumente su activo administrado mediante la compra de más activos y con otros diferentes fines a los actuales.

Durante el 2011, se adquirieron dos inmuebles y al cierre del período 2011, el comité se encuentra analizando diversas opciones de inmuebles que pretenden reducir la concentración que actualmente posee el fondo, tanto de inmuebles como de inquilinos.

- d. **Riesgo de Concentración de Inquilinos** - Inicialmente, el Fondo tiene por objetivo la compra de inmuebles arrendados por inquilinos preferiblemente del sector público, con el objetivo de dar mayor estabilidad a los ingresos por alquileres. Dado que el Fondo tiene poco tiempo de operar, actualmente cuenta con sólo cinco inquilinos, por lo que se considera que existe exposición a este riesgo. Esta exposición se irá reduciendo conforme el fondo aumente el número de arrendantes por inmueble adquirido.

- e. ***Riesgo de la Compra de Inmuebles que no Generan Ingresos y Riesgo de Desocupación de los Inmuebles*** - El fondo inmobiliario está expuesto a la desocupación de los inmuebles. No obstante, un eventual incumplimiento contractual o retiro anticipado por parte de un arrendatario del inmueble, podría afectar los ingresos del Fondo y el precio de las participaciones, al igual que en los casos en que el Fondo compre un inmueble que no está arrendado.
- f. ***Riesgo por Morosidad de los Arrendatarios*** - La rentabilidad del Fondo podría verse afectada por el atraso o interrupción definitiva de los pagos de alquiler de los inquilinos, lo cual se traduciría en una reducción de los ingresos del Fondo y en consecuencia afectaría negativamente los rendimientos y el precio de la participación de la cartera. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 los alquileres por cobrar no presentan morosidad mayor a 30 días.
- g. ***Riesgo por la Discrecionalidad de la Sociedad Administradora para la Compra de los Bienes Inmuebles*** - La Sociedad Administradora tomará las decisiones de inversión en los diferentes inmuebles, según las políticas del comité de inversión y la asesoría de expertos en bienes raíces, por lo que dichas decisiones podrían afectar los rendimientos del Fondo. En vista de lo anterior, criterios erróneos de selección de inversión podría afectar el valor de la participación del Fondo así como su rendimiento para el inversionista.
- h. ***Riesgo por Pérdida de Valor en el Inmueble*** - El Fondo puede verse afectado por la pérdida de valor de alguno o algunos de los inmuebles que componen la cartera, debido a un comportamiento inadecuado de todo el mercado inmobiliario en Costa Rica. Lo anterior podría provocar una disminución en el valor de la participación del Fondo, ya que si bien, una caída en el valor de un bien inmueble es una pérdida contable (ya que solo se convierte en una pérdida en “efectivo” cuando se vende el bien inmueble), el valor de la participación en el mercado secundario podría reflejar dicha depreciación en uno o varios de los activos inmobiliarios del Fondo.
- i. ***Riesgo por Disminución o Cambios en la Valoración de las Propiedades del Fondo*** - Las valoraciones de las propiedades del Fondo son, por su parte, realizadas por profesionales con criterios técnicos independientes y a veces diferentes unos de otros, por lo cual, la evaluación que realice el profesional que contrate la Sociedad Administradora para ese fin, puede discordar de la evaluación de otros colegas suyos. Hay un riesgo inherente a la valoración pericial en el tanto la misma se utiliza para la compra de bienes inmuebles. Por dicho motivo, si ésta no coincide con su valor real el inversionista podría ver afectado el valor nominal de sus participaciones, lo cual podría traducirse en un menor rendimiento o pérdidas a la hora de negociarlas en el mercado secundario.
- j. ***Riesgo por la Adquisición de Activos muy Especializados o Construidos en Lugares no Aptos*** - La adquisición de activos muy especializados puede incrementar el riesgo de no encontrar inquilinos apropiados, así como de

desvalorizarse el valor del bien inmueble en caso de desalojo. Igualmente los bienes inmuebles construidos en lugares no aptos, o de difícil acceso pueden tender a desvalorizar el valor de las propiedades, por cuanto el inquilino puede experimentar una reducción en sus ventas. Lo anterior podría incidir para que el valor de los activos del Fondo disminuya, lo que a su vez podría provocar una disminución en el precio de la participación del Fondo.

- k. ***Riesgo por Atraso en la Inscripción de los Bienes en el Registro Público*** - No obstante que el Fondo contará con asesores legales de alto nivel, que cuentan con la experiencia necesaria para realizar el proceso de debida diligencia sobre las características y condiciones de las propiedades que el Fondo pretende adquirir, todo con el fin de reducir el riesgo de que estos no presenten contingencias o problemas de inscripción en el Registro Público de Costa Rica, existe el riesgo que el proceso de traspaso pueda ser atrasado por factores ajenos a la Administración del Fondo. Debido a que las transacciones de compra venta de bienes inmuebles se materializan contra el pago del precio pactado por la propiedad, el que sea imposible o que se retrase significativamente el traspaso registral de la titularidad del bien inmueble podría provocar pérdidas al Fondo y en consecuencia a sus inversionistas, debido a que éstos se traducirán en atrasos a su vez en la compra del inmueble, producto de disputas que se ventilarían en los juzgados competentes.
- l. ***Riesgo de un Ambiente Adverso en el Mercado Bursátil para Emitir Nuevos Títulos de Participación*** - Un ambiente adverso respecto a la industria inmobiliaria o respecto a la industria de fondos de inversión podría impactar negativamente en la habilidad y efectividad con que los títulos de participación son colocados entre los inversionistas en el mercado bursátil, y retrasar e incluso impedir la materialización de nuevas adquisiciones, en cuyo caso el proceso de diversificación del portafolio de inversiones puede limitarse por períodos prolongados y el crecimiento de los ingresos netos de operación y los rendimientos netos distribuidos a los inversionistas dependerán de la capacidad que tengan para generar flujos netos de efectivo de los activos que ya forman parte del portafolio de inversiones inmobiliarias.
- m. ***Riesgo de Administración de los Inmuebles*** - Una gestión inapropiada de la administración de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria del Fondo, podría violentar normas de carácter legal y provocaría procesos judiciales en su contra, al tiempo que impediría dar continuidad a los contratos de arrendamiento o bien, incidir en un proceso acelerado de depreciación del activo.
- n. ***Riesgos de Custodia*** - La existencia de entidades de custodia no garantiza la integridad del Fondo, ya que el custodio se limita a recibir y girar los recursos del Fondo, correspondientes a la liquidación de operaciones con valores debidamente aceptados por la entidad gestora, así como por las órdenes de recepción y entrega de efectivo giradas por ésta misma entidad. Además, es posible que el custodio entre en proceso de quiebra y liquidación, lo que puede

congelar temporalmente el efectivo y los valores del Fondo mientras este demuestre su titularidad en los procesos administrativos y judiciales sobrevivientes.

- o. ***Riesgos de Moneda y Tipo de Cambio*** - Debido a que el valor de la cartera del Fondo se registra en dólares estadounidenses, éste puede estar expuesto a la variación en la cotización del dólar con respecto a otras monedas, por lo que el inversionista podría afrontar una disminución en su rendimiento si posterior a la liquidación de sus participaciones opta por convertir los recursos recibidos a otra moneda cuyo valor se ha apreciado.
- p. ***Riesgo Operativo y Tecnológico*** - Se refiere al riesgo relacionado con los procesos operativos y la plataforma tecnológica que la Sociedad Administradora utiliza para gestionar el Fondo. En ese sentido la sociedad está expuesta a fallas en sus mecanismos de control interno ante errores, fraudes y omisiones de su personal; interrupciones, fallas u obsolescencia de los sistemas informáticos que utiliza para la administración de sus activos y expedientes de clientes; inconvenientes en la coordinación y seguimiento de la labor de los distintos participantes involucrados en la administración de la cartera inmobiliaria y de valores; entre otros. Así mismo la inversión de los clientes se puede ver afectada por fallas temporales o por fallas permanentes en la plataforma tecnológica y sus respaldos o por una gestión inapropiada de los activos del Fondo, lo que podría resultar en medidas sancionatorias de parte de las entidades reguladoras, y en consecuencia deteriorar los rendimientos y el valor de la participación para los inversionistas.
- q. ***Riesgo por Subvaluación del Alquiler de los Inmuebles*** - Puede existir el riesgo que las condiciones económicas y comerciales obliguen a los administradores del Fondo a arrendar los bienes inmuebles a un valor por debajo del esperado, lo que se traduciría en un deterioro en la rentabilidad del Fondo.
- r. ***Riesgo por la Imposibilidad de Colocar El 100% del Monto Autorizado*** - Este riesgo se refiere a la eventualidad de que la Sociedad Administradora no alcance a colocar la totalidad del monto autorizado de la emisión del Fondo, en cuyo caso tendría que pedirse una autorización al ente regulador para ampliar la fecha de cumplimiento del monto autorizado o reducir el capital correspondiente. Lo anterior podría tener impacto negativo sobre los flujos esperados del Fondo, afectando de esa manera el rendimiento potencial de su cartera activa.
- s. ***Riesgos Asociados a la Política Macroeconómica del País en que se Adquieren Bienes Inmuebles*** - Este riesgo se refiere a la exposición que puede tener la cartera de activos del Fondo en una economía que presente desequilibrios macroeconómicos, mismos que pueden derivar en ajustes en tasas de interés, inflación, devaluación, etc., los que a su vez pueden tener impactos sobre el valor de los bienes inmuebles del Fondo. Por ejemplo, una

fuerte contracción en la liquidez del mercado podría afectar la capacidad de pago de los inquilinos del Fondo, lo que incidiría sobre los niveles de morosidad o incluso de ocupación de los locales propiedad del Fondo. Lo anterior provocaría una disminución en el valor de la participación del Fondo, lo cual se traduciría en una menor rentabilidad para el inversionista.

- t. ***Modificaciones en las Leyes*** - Pueden darse modificaciones en la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos (No.7527 del 17 de agosto de 1995). Dicha ley permite por ejemplo, la contratación de alquileres en dólares, y para los que se fijen en colones podrán incrementarse cada año de acuerdo con la inflación anual si ésta es igual o menor al 15%; es decir, el incremento en el alquiler no podrá superar dicha tasa de inflación. Si es mayor al 15% el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) establecerá el aumento adicional. En los arrendamientos para otros destinos ajenos a la vivienda, las partes podrán convenir los montos de los incrementos.
- u. ***Riesgo por Posible Desinscripción del Fondo Ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios*** - No obstante que el Fondo cuente con asesores legales y gestores de portafolio de alto nivel para que velen sobre la adecuada utilización de los recursos del Fondo, pueden presentarse contingencias o problemas que impliquen la desinscripción del Fondo ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Lo anterior podría provocar que la administración del Fondo tome la decisión de proceder con la liquidación de los activos del Fondo. En vista de lo anterior, el inversionista podría experimentar una disminución en el valor de su participación y por ende en el rendimiento obtenido por su inversión.
- v. ***Riesgo por Procesos Judiciales y Administrativos en Contra de la Sociedad Administradora y el Fondo*** - Existe el riesgo de que procesos judiciales o administrativos actuales o futuros en contra de INS Inversiones SAFI, S.A. comprometan la continuidad de sus operaciones, lo cual podría afectar la gestión y administración del Fondo. Lo anterior también podría provocar un proceso de sustitución de la Sociedad Administradora del Fondo. Los eventos descritos podrían traducirse en una reducción de la capacidad del Fondo para generar beneficios, lo cual se traduciría en una reducción en el valor de su participación y por ende en la rentabilidad del inversionista.
- w. ***Riesgo por Conflicto de Interés*** - Se refiere al riesgo de que prevalezcan los intereses de personas físicas o jurídicas relacionadas con la Sociedad Administradora o su grupo de interés económico, sobre los intereses de los inversionistas del Fondo, cuando éstos realizan negociaciones, inversiones o contrataciones con éste. La misma situación se puede presentar cuando se llevan a cabo transacciones con otros fondos de inversión administrados por la misma sociedad. Específicamente se podría presentar si la Sociedad Administradora no establece y cumple políticas claras y transparentes para el manejo de los posibles conflictos de interés.

La inversión se puede ver afectada si eventualmente la sociedad incumple las políticas establecidas para el manejo de estos conflictos y en una contratación u otra situación, se afecten los rendimientos y/o el valor de la participación para los inversionistas.

11. POLÍTICAS DE INVERSIONES

Diversificación de Activos - Las inversiones del Fondo estarán sujetas a las siguientes reglas de diversificación:

- a. Hasta un máximo del 20% de los activos del Fondo deberá estar invertido en valores costarricenses, tanto en el sector financiero, como público y privado.
- b. El tipo de valores en que se invertirá el Fondo con un máximo del 20% será en efectivo, títulos valores de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y participaciones de fondos de inversión.
- c. El porcentaje máximo de participación en una sola emisión o valor como porcentaje de la emisión en circulación será del 100%.
- d. Si bien el Fondo sólo adquirirá activos inmobiliarios denominados en dólares estadounidenses, podrá constituir contratos de arrendamientos en colones costarricenses y dólares estadounidenses sobre los inmuebles adquiridos por el Fondo, siempre y cuando se le informe a los inversionistas la composición de tales contratos entre sus diferentes edificios e inquilinos.

Cabe mencionar que tanto la contabilidad del Fondo como la distribución de beneficios se realizarán en dólares estadounidenses. Así mismo, las participaciones del Fondo se suscriben, redimen o negocian en dólares estadounidenses.

Diversificación de la Inversión en Bienes Inmuebles -

- a. El Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión no especifica ninguna limitación en la adquisición de bienes inmuebles, por lo cual, un porcentaje importante de la cartera inmobiliaria del Fondo podrá estar invertida en un solo bien inmueble ubicado dentro o fuera del territorio nacional.
- b. El Fondo de inversión podrá financiar la adquisición de inmuebles con garantía hipotecaria y/o mediante fideicomisos de garantía hasta por un 60% de sus activos; la moneda de contratación de las deudas del Fondo serán los dólares estadounidenses.
- c. La Sociedad Administradora tendrá discrecionalidad en la adquisición de las propiedades que integren la cartera del Fondo.

Diversificación de Ingresos por Inquilinos - De acuerdo al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, el cual permite que en el prospecto del Fondo se puedan establecer límites diferentes al 25% como máximo de ingresos mensuales provenientes de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico, en este Fondo se estipula que los ingresos producto de los bienes inmuebles arrendados a una misma entidad o entidades de un mismo grupo económico no podrán representar más del 50% del promedio mensual de los ingresos totales del Fondo.

Diversificación de la Inversión en Instrumentos Financieros - Con respecto a la cartera de instrumentos financieros: ésta se invertirá en títulos emitidos tanto por sector público como el privado, podrá estar compuesto por valores emitidos por entidades del sector público costarricense, que cuenten con la garantía directa, indirecta o sin garantía del Estado, en emisiones estandarizadas de deuda, de tasa fija o ajustable, autorizados por la Superintendencia General de Valores. También, el Fondo podrá invertir en emisiones de deuda de entidades supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Hasta un 20% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del Fondo podrá ser invertido en instrumentos financieros.

El Fondo puede invertir hasta un 75% de sus activos financieros (que representa un 15% del total de activos) a través de la participación en contratos de reporto tripartito que se organicen en las bolsas de valores y en las operaciones de reporto u otras figuras similares que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria, siempre y cuando sean valores de oferta pública.

Normativa Prudencial Aplicable - De acuerdo al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión los fondos de inversión inmobiliarios deben:

- a. Contar con un activo neto mínimo de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica, en un plazo máximo de tres años. No obstante, la Asamblea de Inversionistas puede prorrogar el plazo de colocación por un período máximo de dos años y por única vez. Si al finalizar el plazo correspondiente no se ha colocado el monto total debe proceder a reducir el monto autorizado y proceder con la modificación del prospecto según lo dispuesto en el Artículo No.23 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.
- b. Los fondos inmobiliarios podrán invertir en bienes inmuebles y valores financieros conforme a lo establecido en el prospecto.
- c. Los porcentajes de diversificación de activos y de limitación en materia de ingresos deberán alcanzarse en el plazo de tres años 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 éstos se dejen de cumplir por más de seis meses, la Sociedad Administradora estará obligada a comunicarlo a los inversionistas mediante un comunicado de hecho relevante en el plazo establecido en la normativa.

- d. La adquisición de bienes inmuebles requerirá de valoración previa. En ningún caso el valor de compra podrá exceder el precio fijado en las valoraciones pericial y financiera. La compra y venta de valores deberá realizarse en negociaciones en bolsa, por medio de intermediarios autorizados.
- e. Únicamente podrán adquirirse en inmuebles que estén contruidos dentro del territorio nacional. Los inmuebles deberán poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. La Sociedad Administradora será responsable de suscribir, con cargo al Fondo, todos los seguros que resulten necesarios para la adecuada protección de los inversionistas en relación con los inmuebles que se adquieran.
- f. Las Sociedades Administradoras pueden efectuar, con cargo al Fondo, reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquieran; así mismo, se pueden realizar ampliaciones a los inmuebles adquiridos. El costo acumulado de las reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones en los últimos doce meses móviles, debe ser igual o menor a un 15% del valor del inmueble. Pueden realizarse reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo estipulado por el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.
- g. Los bienes inmuebles que integren los activos del Fondo no podrán enajenarse sino 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 período menor a tres años.
- h. 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.

Cabe resaltar que la Sociedad Administradora dispone de una serie de plazos para ajustarse a la normativa y otra regulación incluida en el prospecto, los cuales se encuentran regulados y establecidos por la SUGEVAL.

12. AUTORIZACIÓN PARA EMISIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron autorizados para emisión por la Junta Directiva del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado el 21 de febrero de 2012.

* * * * *

**FONDO DE INVERSIÓN INS
INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO**

**CÉDULA RESUMEN DE AJUSTES Y
RECLASIFICACIONES DE AUDITORÍA**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

(INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

CÉDULA RESUMEN DE AJUSTES Y RECLASIFICACIONES DE AUDITORÍA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

(Expresada en Dólares Estadounidenses)

Ref.	Cuenta	Débitos (Créditos)			
		Activos	Pasivos	Patrimonio	Resultados
	Equivalentes de efectivo	US\$ 37,534			
	Valores disponibles para la venta	<u>(37,534)</u>			
		<u>US\$</u>	<u>US\$</u>	<u>US\$</u>	<u>US\$</u>

**FONDO DE INVERSIÓN INS
INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO**

INFORME SOBRE EL SISTEMA DE CONTROL INTERNO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

INFORME SOBRE EL SISTEMA DE CONTROL INTERNO

A la Junta Directiva, al Accionista de
INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A
y a la Superintendencia General de Valores

Hemos auditado el estado de activos netos del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado (“el Fondo”), al 31 de diciembre de 2011 y los estados de operaciones, de cambios en el activo neto y de flujos de efectivo que le son relativos para el año que terminó en esa fecha y en nuestro informe fechado 21 de febrero de 2012 emitimos una opinión limpia sobre estos estados financieros.

Nuestra auditoría se practicó de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría y la normativa relativa a las auditorías externas de los sujetos fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia General de Seguros. Dichas normas requieren que planeemos y practiquemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores de importancia.

Al planear y ejecutar nuestra auditoría del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado tomamos en cuenta su sistema de control interno con el fin de determinar nuestros procedimientos de auditoría para expresar nuestra opinión sobre los estados financieros y no para opinar sobre el sistema de control interno de la entidad en su conjunto.

INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., es responsable de establecer y mantener un sistema de control interno del Fondo. Para cumplir con esta responsabilidad la administración debe hacer estimaciones y juicios para evaluar los beneficios y los costos relativos a las políticas y procedimientos de control interno. Los objetivos del sistema de control interno son suministrar una razonable pero no absoluta seguridad de que los activos están salvaguardados contra pérdidas provenientes de disposición o uso no autorizado y que las transacciones son ejecutadas de acuerdo con autorizaciones de la administración y registradas oportuna y adecuadamente para permitir la preparación de los estados financieros de acuerdo con los criterios establecidos por la gerencia.

Debido a las limitaciones inherentes a cualquier sistema de control interno, pueden ocurrir errores e irregularidades y no ser detectados. También la proyección de cualquier evaluación del sistema hacia períodos futuros, está sujeta al riesgo de que los procedimientos se vuelvan inadecuados debido a cambios en las condiciones o a que la efectividad del diseño y funcionamiento de las políticas y procedimientos pueda deteriorarse.

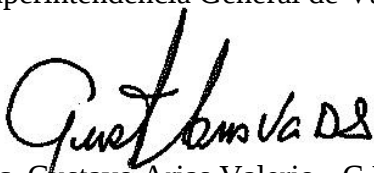
Para fines del presente informe hemos clasificado las políticas y procedimientos de control interno en las siguientes categorías importantes:

- Proceso de adquisición de participaciones.
- Proceso de compra y venta de títulos valores y bienes inmuebles.
- Proceso de tesorería: incluye lo relacionado con la recepción y manejo de los dineros de los clientes, así como la liquidación de inversiones.
- Proceso de custodia: incluye lo relacionado con la administración y control de los títulos depositados en CEVAL.
- Proceso contable: incluye el registro de los movimientos que se generan al administrar los fondos de inversión.

Para las categorías de control interno mencionadas anteriormente obtuvimos una comprensión del diseño de las políticas y procedimientos importantes, y de si estaban en funcionamiento y evaluamos el riesgo de control.

Nuestra consideración de la estructura de control interno no necesariamente revela todos los asuntos de la estructura de control interno que podrían constituir deficiencias significativas conforme a las normas de auditoría generalmente aceptadas. Una deficiencia significativa es una deficiencia o una combinación de deficiencias de control interno que, de acuerdo con el criterio profesional del auditor, son de suficiente importancia para ameritar la atención de aquellas personas encargadas del Gobierno de la Compañía. No observamos ningún asunto relacionado con la estructura de control interno y su funcionamiento que consideremos sea una deficiencia significativa conforme a la definición anterior.

El presente informe es sólo para información del Comité de Auditoría, de la Administradora del Fondo INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., y de la Superintendencia General de Valores.



Lic. Gustavo Arias Valerio - C.P.A. No.2661

Póliza No.0116 FIG 3

Vence: 30 de setiembre de 2012

Cancelado Timbre de ₡50, Ley No.6663

21 de febrero de 2012



**FONDO DE INVERSIÓN INS
INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO**

**INFORME SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LAS LEYES,
REGLAMENTOS Y NORMATIVAS EN GENERAL PARA LA
REGULACIÓN Y FISCALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

INFORME SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LAS LEYES, REGLAMENTOS Y NORMATIVAS EN GENERAL PARA LA REGULACIÓN Y FISCALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

A la Junta Directiva y al Accionista de
INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
y a la Superintendencia General de Valores

Hemos auditado el estado de activos netos del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado (“el Fondo”), al 31 de diciembre de 2011 y los estados de operaciones, de cambios en el activo neto y de flujos de efectivo que le son relativos por el año que terminó en esa fecha y en nuestro informe fechado 21 de febrero de 2012 emitimos una opinión limpia sobre estos estados financieros.

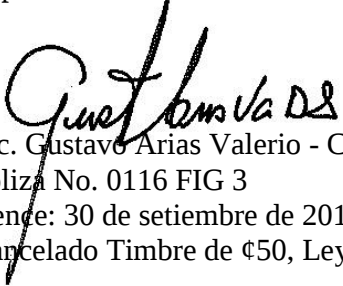
Nuestra auditoría se practicó de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría y la normativa relativa a las auditorías externas de los sujetos fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia General de Seguros. Dichas normas requieren que planeemos y practiquemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores de importancia.

El cumplimiento de las leyes reglamentos y normativa en general para la regulación y fiscalización del mercado de valores aplicables al Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado es responsabilidad de la administración del Fondo.

Como parte de nuestro proceso para obtener una seguridad razonable respecto a si los estados financieros están libres de errores de importancia, efectuamos pruebas del cumplimiento por parte del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado en relación con la normativa aplicable. Sin embargo nuestro objetivo no fue emitir una opinión sobre el cumplimiento general de dicha normativa.

Los resultados de nuestras pruebas indican que con respecto a los asuntos evaluados, el Fondo cumplió con los términos de las leyes y regulaciones aplicables. Con respecto a los asuntos no evaluados, nada vino a nuestra atención que nos hiciera creer que el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado no haya cumplido con dichos asuntos.

El presente informe es sólo para información del Comité de Auditoría, de la Administradora del Fondo INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. y de la Superintendencia General de Valores.


Lic. Gustavo Arias Valerio - C.P.A. No.2661
Póliza No. 0116 FIG 3
Vence: 30 de setiembre de 2012
Cancelado Timbre de ₡50, Ley No.6663

21 de febrero de 2012

