

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 2013 y 2012, y los estados de operaciones, de cambios en el activo neto y de flujos de efectivo que les son relativos por los años 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 2013 y 2012, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas, respectivamente, de conformidad con la base contable descrita en la Nota 1.

Lic. Luis Guillermo Rodríguez Araya - C.P.A. No.1066
Póliza No.0116 FIG 7
Vence: 30 de setiembre de 2014
Cancelado Timbre de Ley No.6663, ₡1.000



18 de febrero de 2014

FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

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

ESTADOS DE ACTIVOS NETOS

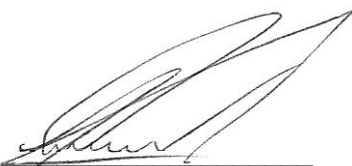
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	Notas	2013	2012
ACTIVOS:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	1b, 2	US\$ 856,170	US\$ 361,098
Intereses por cobrar		1,713	1,146
Alquileres por cobrar		102,368	79,741
Gastos pagados por anticipado		3,898	3,301
Inversión en inmuebles	1c, 3	10,525,583	10,115,368
Otros activos		<u>7,500</u>	<u></u>
TOTAL		<u>US\$11,497,232</u>	<u>US\$10,560,654</u>
PASIVOS Y ACTIVOS NETOS:			
PASIVOS:			
Comisiones por pagar	1f, 4	US\$ 12,152	US\$ 8,387
Documentos por pagar	6	1,309,960	2,474,005
Gastos acumulados por pagar		34,461	32,473
Impuesto sobre la renta diferido	1k	33,776	13,265
Otros pasivos a largo plazo		<u>98,609</u>	<u>105,767</u>
Total pasivos		<u>1,488,958</u>	<u>2,633,897</u>
ACTIVOS NETOS:			
Títulos de participación	1g	9,130,269	7,494,999
Capital pagado en exceso	8	26,461	27,561
Ganancia no realizada por valuación de inversiones	1c, 3	641,747	252,043
Utilidades por distribuir	1h	<u>209,797</u>	<u>152,154</u>
Total activos netos		<u>10,008,274</u>	<u>7,926,757</u>
TOTAL		<u>US\$11,497,232</u>	<u>US\$10,560,654</u>
VALOR POR UNIDAD DEL ACTIVO NETO	1i, 5	<u>US\$ 2,184</u>	<u>US\$ 2,108</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.


 Lic. Arnaldo Ortiz
 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

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	Notas	2013	2012
INGRESOS:			
Ingresos por arrendamiento	1e	US\$1,240,338	US\$ 890,744
Ingresos por intereses		<u>12,239</u>	<u>3,735</u>
Total ingresos		<u>1,252,577</u>	<u>894,479</u>
GASTOS:			
Comisiones de administración	1f, 4, 9	(129,219)	(81,907)
Gastos operativos	6	(165,913)	(156,460)
Gastos Financieros		(140,502)	(73,522)
Otros gastos		<u>(134,317)</u>	<u>(63,769)</u>
Total gastos		<u>569,951</u>	<u>(375,658)</u>
UTILIDAD DEL PERÍODO	1h	<u>US\$ 682,626</u>	<u>US\$ 518,821</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Lic. Arnaldo Ortiz
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

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

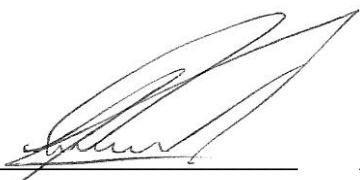
(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	Notas	Títulos de Participación	Capital Pagado en Exceso	Ganancia no Realizada por Valuación de Inversiones	Utilidades por Distribuir	Total Activos Netos
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011		US\$5,037,293		US\$ 43,228	US\$ 115,203	US\$ 5,195,724
Emisión de títulos de participación	1g	2,457,706	US\$27,561			2,485,267
Liquidación de rendimientos	1h				(481,870)	(481,870)
Utilidad neta del período					518,821	518,821
Valoración de cartera de inversiones	1c, 3			219,805		219,805
Impuesto diferido	1k			(10,990)		(10,990)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012		7,494,999	27,561	252,043	152,154	7,926,757
Emisión de títulos de participación	1g	1,635,270	(1,100)			1,634,170
Liquidación de rendimientos	1h				(624,983)	(624,983)
Utilidad neta del período					682,626	682,626
Valoración de cartera de inversiones	1c, 3			410,215		410,215
Impuesto diferido	1k			(20,511)		(20,511)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013		<u>US\$9,130,269</u>	<u>US\$26,461</u>	<u>US\$ 641,747</u>	<u>US\$ 209,797</u>	<u>US\$10,008,274</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.



Lic. Arnaldo Ortiz
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

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Expresados en Dólares Estadounidenses)

	2013	2012
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Utilidad neta del período	US\$ 682,626	US\$ 518,821
Efecto ganancia no realizada en participación fondo de inversión	(567)	(127)
Estimación cuentas de cobro dudoso	57,659	1,685
Cambios en activos y pasivos que (usan) generan efectivo:		
Cuentas por cobrar	(80,286)	(45,363)
Gastos pagados por adelantado	(597)	(172)
Otros activos	(7,500)	
Comisiones por pagar	3,765	2,891
Gastos acumulados por pagar	1,988	18,889
Otros pasivos largo plazo	<u>(7,158)</u>	<u>86,767</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>649,930</u>	<u>583,391</u>
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Compra de inmuebles	<u> </u>	<u>(4,824,514)</u>
Efectivo neto usado en actividades de inversión	<u> </u>	<u>(4,814,514)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Nuevos préstamos por pagar	(1,164,045)	2,474,005
Emisión de títulos de participación	1,634,170	2,485,267
Liquidación de rendimientos	<u>(624,983)</u>	<u>(481,870)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>(154,858)</u>	<u>4,477,402</u>
VARIACIÓN EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	495,072	236,279
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO INICIO DEL AÑO	<u>361,098</u>	<u>124,819</u>
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	<u>US\$ 856,170</u>	<u>US\$ 361,098</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.


Lic. Arnaldo Ortiz
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 2013 Y 2012

(Expresadas en Dólares Estadounidenses)

1. BASES DE PRESENTACIÓN Y PRINCIPALES 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 diferencias más importantes entre la legislación vigente, la reglamentación del CONASSIF y las disposiciones de la SUGEVAL en relación con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes al 1° de enero de 2008, se describen seguidamente:

- **Registro de Estimaciones, Provisiones y Reservas** - Estas partidas son determinadas siguiendo fórmulas preestablecidas, legislación pertinente o por solicitud de parte de las entidades reguladoras. El resultado de estas estimaciones, provisiones y reservas no necesariamente cumple con las Normas Internacionales de Información Financiera.

- ***Instrumentos Financieros*** - De acuerdo con la normativa aprobada por la SUGEVAL las inversiones que se realicen en carteras mancomunadas de fondos de inversión, fondos de pensión y capitalización, deben ser clasificadas como activos disponibles para la venta, independientemente del propósito que tenga el Fondo.
- ***Clasificación de Partidas*** - Las partidas de los estados financieros son clasificadas de acuerdo con los modelos y contenidos establecidos por el CONASSIF a través de la SUGEVAL.
- ***Moneda Funcional*** - Por definición del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, se define al colón costarricense como moneda funcional para los entes regulados, para lo cual 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, y se debe usar el tipo de cambio de referencia del Banco Central de Costa Rica al final del mes para el reconocimiento del ajuste por diferencial cambiario.
- ***Presentación de Estados Financieros*** - Los estados financieros son preparados de acuerdo con los modelos y contenidos establecidos por el CONASSIF.
- ***Estado de Flujos de Efectivo*** - El estado de flujos de efectivo se debe preparar por el método indirecto.
- ***Otras Disposiciones*** - La SUGEVAL emite disposiciones específicas sobre transacciones particulares las cuales pueden diferir de las Normas Internacionales de Información Financiera.
- ***Políticas Contables, Cambios en Estimaciones Contables y Errores*** - 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.
- ***Información Financiera Intermedia*** - Los estados financieros deben cumplir con lo exigido por el NIC 1, excepto por lo indicado en lo que disponga la reglamentación de CONASSIF con respecto a la presentación y revelación de los estados financieros.
- ***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, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE 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.

El Fondo reconoce sus activos financieros inicialmente al valor razonable más los costos directamente atribuibles a la transacción.

- **Valor Razonable (Mercado)** - El valor razonable de una inversión que es negociada en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del balance general. Para aquellas inversiones para las que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación. El Fondo utiliza el vector de precios de la empresa Proveedor Integral de Precios de Centroamérica (PIPCA), cuya metodología de valoración fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En el caso de instrumentos del exterior utiliza el Sistema Internacional denominado Bloomberg.
- **Costo Amortizado (Valor en Libros)** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva. El cálculo toma en consideración cualquier premio o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, que son parte integral de la tasa de interés efectiva.
- **Valoración de Activos Financieros** - El Fondo inicialmente registra los instrumentos financieros al costo de adquisición (valor facial reportado, más primas, más comisiones, menos descuentos) luego amortiza los componentes relacionados en el tiempo de tenencia. Posterior, todas las inversiones se ajustan por medio del método del vector de precios, este vector es proporcionado por la empresa Proveedor Integral de Precios de Centroamérica (PIPCA), cuya metodología de valoración fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En el caso de instrumentos del exterior utiliza el Sistema Internacional denominado Bloomberg. Los bienes inmuebles arrendados deberán valorarse al menos una vez al año y en todo caso, al momento de su adquisición y venta y el valor final del inmueble será el menor valor de los consignados entre las valoraciones pericial y financiera. 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”.
- **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.

- **Baja de Activos y Pasivos Financieros -**

- *Activos Financieros* - Los activos financieros son dados de baja por la Compañía cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero; o cuando transfiere el activo financiero desapropiándose de los riesgos y beneficios inherentes al activo financiero y ha cedido los derechos contractuales de recibir los flujos de efectivo del activo financiero; o cuando reteniendo los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo, la Compañía ha asumido la obligación contractual de pagarlos a uno o más perceptores.
- *Pasivos Financieros* - Los pasivos financieros son dados de baja por la Compañía cuando la obligación ha sido pagada o cancelada o bien su exigencia haya expirado. Cuando un pasivo financiero es reemplazado por otro pasivo financiero, la Compañía cancela el original y reconoce un nuevo pasivo financiero. Las diferencias que se pudieran producir de tales reemplazos de pasivos financieros son reconocidas en los resultados del año en que ocurran.

Principales Políticas Contables - El siguiente es el detalle de las políticas contables más significativas:

- 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 SUGVAL, 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 emisiones 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 tributo 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.

1. **Pronunciamentos 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).

2. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

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

	2013	2012
Efectivo	US\$ 20,211	US\$ 37,893
Equivalentes de efectivo:		
Participación en fondos de inversión, rendimiento variable	<u>835,959</u>	<u>323,205</u>
Total efectivo y equivalentes de efectivo	<u>US\$856,170</u>	<u>US\$361,098</u>

3. INVERSIÓN EN INMUEBLES

El detalle de la inversión en inmuebles al 31 de diciembre de 2013 y 2012, es el siguiente:

2013					
Inmueble	Ubicación	Fecha de Adquisición	Costo	Efecto por Revaluación o Valuación a Valor Razonable	Valor en Libros
Edificio D Comercial Plaza Bulevar Área de Salud Catedral Noroeste	Pitaya, Cartago	4-Mar-10	US\$1,815,142	US\$ 75,282	US\$ 1,890,424
C.C.S.S	San José	30-Abr-10	889,364	128,139	1,017,503
Colegio San Ángel / Universidad de San José	San José	22-Jul-11	1,614,328	120,561	1,734,889
Oficina del Banco Popular y de Desarrollo Comunal	Tibás, San José	10-Oct-11	706,712	7,697	714,409
Quinto Piso Oficentro Trejos Montealegre	San Rafael, Escazú	23-May-12	3,417,486	49,819	3,467,305
Piso 2, Edificio 1 Oficentro La Sabana	Mata Redonda, San José	14-Dic-12	<u>1,407,029</u>	<u>294,024</u>	<u>1,701,053</u>
Total			<u>US\$9,850,061</u>	<u>US\$675,522</u>	<u>US\$10,525,583</u>

2012					
Inmueble	Ubicación	Fecha de Adquisición	Costo	Efecto por Revaluación o Valuación a Valor Razonable	Valor en Libros
Edificio D Comercial Plaza Bulevar Área de Salud Catedral Noroeste	Pitaya, Cartago	4-Mar-10	US\$1,815,142	US\$ 59,438	US\$ 1,874,579
C.C.S.S	San José	30-Abr-10	889,364	102,695	992,059
Colegio San Ángel / Universidad de San José	San José	22-Jul-11	1,614,328	99,584	1,713,912
Oficina del Banco Popular y de Desarrollo Comunal	Tibás, San José	10-Oct-11	706,712	3,590	710,302
Quinto Piso Oficentro Trejos Montealegre	San Rafael, Escazú	23-May-12	3,417,486		3,417,486
Piso 2, Edificio 1 Oficentro La Sabana	Mata Redonda, San José	14-Dic-12	<u>1,407,029</u>		<u>1,407,029</u>
Total			<u>US\$9,850,061</u>	<u>US\$265,307</u>	<u>US\$10,115,367</u>

Durante el 2013, se efectuaron valoraciones, tanto financieras como peritales, de las propiedades del Fondo por peritos independientes, y el efecto entre el valor de compra del inmueble y el monto de la valoración realizada por US\$675,522 fue reconocido como “Ganancia no Realizada por Valuación de Inversiones” dentro del patrimonio (US\$265,307 durante el 2012).

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\$7,321,319.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, 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:

	2013	2012
Comisión por pagar:		
INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	<u>US\$ 12,152</u>	<u>US\$ 8,387</u>
Comisiones de administración:		
INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	<u>US\$129,219</u>	<u>US\$81,907</u>

5. VALOR POR UNIDAD DEL ACTIVO NETO

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

	2013	2012
Valor del activo neto	US\$10,008,274	US\$7,926,757
Títulos de participación en circulación	<u>4,582</u>	<u>3,761</u>
Valor del activo neto por participación	<u>US\$ 2,184</u>	<u>US\$ 2,108</u>

6. DOCUMENTOS POR PAGAR

El Fondo al 31 de diciembre de 2013 se encuentra endeudado en un 12% de la cartera cartera financiera (siéndole permitido hasta un 60%), producto de 1 pagaré firmado durante el 2012 , a continuación el detalle:

- a. Pagaré por US\$1,400,000 con el Banco Internacional de Costa Rica, a diez años, hasta el 11 de diciembre de 2022, el crédito devengará intereses corrientes sobre el principal del mismo a partir de su fecha de desembolso, a una tasa anual integrada por la suma de dos factores, uno variable que es la tasa “Prime Rate” o “Tasa Preferencial” aplicable para USA, y otro fijo 2%.

Si bien es cierto, el pagaré citado anteriormente es a un plazo de 10 años, se clasifican como corto plazo debido a que la intención de la Compañía es cancelarlo durante el período 2014 por medio del dinero obtenido de colocaciones de participaciones.

El saldo al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es de US\$1,309,960 y US\$2,474,005, respectivamente, y se cancelaron durante cada período US\$140,502 y US\$73,522, respectivamente, de gasto de intereses.

7. GASTOS OPERATIVOS

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

	2013	2012
Gastos por mantenimiento de inmuebles	US\$ 74,973	US\$ 60,525
Gastos por seguros	21,230	16,165
Impuestos locales	61,792	46,575
Otros gastos	<u>7,918</u>	<u>33,195</u>
Total otros gastos operativos	<u>US\$165,913</u>	<u>US\$156,460</u>

8. CAPITAL PAGADO EN EXCESO

El ingreso de inversionistas se registra al valor nominal del título de participación, la diferencia con respecto a este valor se registra como capital pagado en exceso.

9. 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 2013 y 2012 fue de US\$129,218 y US\$81,907, respectivamente, (Nota 4). La comisión pagada al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es del 1.50% y 1.25%, respectivamente, sobre los activos netos.

10. ACTIVOS SUJETOS A RESTRICCIÓN

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el Fondo no tiene activos restringidos.

11. CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

11.1 BANCO NACIONAL DE COSTA RICA (CENTRO COMERCIAL PLAZA BOULEVARD, PITAHAJA 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.

11.2 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.

11.3 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\$13,791.70 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.

11.4 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\$6,365.40 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.

11.5 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.

11.6 GRUPO OPMN, S.A. (QUINTO PISO OFICENTRO TREJOS MONTEALEGRE)

El plazo será por diez años, a partir del 1° de mayo 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, si la arrendataria quisiera dar por terminado el contrato deberá cancelar por concepto de daños y perjuicios la suma de veinticuatro meses de alquiler a la fecha en que termine anticipadamente el contrato.

El precio del arrendamiento es US\$33,765.26 mensuales. Dicho precio será aumentado anualmente en un 3%, con relación al monto cancelado el año anterior. Se tiene como depósito de garantía la suma de US\$65,563.62 correspondientes a dos meses de alquiler.

11.7 COSTA RICA CARRIERS, S.R.L. (PISO 1, EDIFICIO 2, OFICENTRO EJECUTIVO LA SABANA)

El plazo será por tres años, a partir del 25 de agosto de 2010, prorrogable por mutuo acuerdo siempre y cuando medie manifestación por escrito con al menos treinta días de anticipación al vencimiento del contrato actual, en caso de prórroga, las partes deberán acordar por escrito el nuevo monto de renta y el plazo por el que se extenderá el contrato.

El precio de arrendamiento es de US\$5,356.12 mensuales para los primeros dos años de vigencia, a partir del tercer año se hará un incremento de 3.5% anual.

La arrendataria entrega la suma de US\$4,475 por concepto de depósito de garantía, en caso de terminar anticipadamente el contrato, se deberá dar aviso previo por escrito con al menos treinta días de antelación, sin que por ello deba cancelar suma alguna por la desocupación del inmueble en forma anticipada.

11.8 HAMBURG SÜD COSTA RICA, S.A. (PISO 1, EDIFICIO 2, OFICENTRO EJECUTIVO LA SABANA)

El plazo será por tres años, a partir del 1° de diciembre de 2011, prorrogable por mutuo acuerdo siempre y cuando medie manifestación por escrito con al menos noventa días de anticipación al vencimiento del contrato actual, en caso de prórroga, las partes deberán acordar por escrito el nuevo monto de renta y el plazo por el que se extenderá el contrato.

El precio de arrendamiento es de US\$10,220.17 mensuales se hará un incremento de 3% anual a partir del 1° de diciembre de 2013.

La arrendataria entrega la suma de US\$9,000 por concepto de depósito de garantía, en caso de terminar anticipadamente el contrato, se deberá dar aviso previo por escrito con al menos treinta días de antelación, sin que por ello deba cancelar suma alguna por la desocupación del inmueble en forma anticipada.

12. 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.

12.1 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 puesto 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 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 estas. Como medida de control, mensualmente se actualiza el modelo y diariamente se lleva control para evitar que las operaciones realizadas se desvíen de los límites que se han establecido. Para todos 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. Para controlar este riesgo el Comité de Riesgos da seguimiento al comportamiento del rendimiento y los factores que puedan afectar, al tiempo que se realiza análisis del comportamiento del índice de Sharpe.
- 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 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 identificado 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.

Finalmente, la Unidad de Riesgos da seguimiento y presenta reportes periódicos a los miembros de la Junta Directiva y el Comité de Riesgos sobre el nivel de implementación de los planes establecidos.

12.2 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, la mayor parte de 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 2013, no se adquirieron inmuebles, sin embargo, el Comité del Fondo 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 siete 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 2013 solo en uno de los inmuebles hay un inquilino con problemas de morosidad, del cual resultó un proceso de cobro judicial que se espera finalice durante el 2014.
- 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.

13. 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 habilitación. 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.

14. 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 18 de febrero de 2014.

* * * * *

**FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO
NO DIVERSIFICADO**

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

31 DE DICIEMBRE DE 2013

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 AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(Expresada en Dólares Estadounidenses)

Ref.	Cuenta	Débitos (Créditos)			
		Activos	Pasivos	Patrimonio	Resultados
	Equivalentes de efectivo	US\$ 835,959			
	Valores disponibles para la venta	<u>(835,959)</u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
		<u>US\$</u>	<u>US\$</u>	<u>US\$</u>	<u>US\$</u>

* * * * *