



FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

INFORME TRIMESTRAL

I Trimestre 2025

San José, detrás del edificio Central del INS,
junto al parqueo norte, calle 9 y Avenida 9 y 9 bis
Tel.: 2284-8100 | Fax (506) 2256-1987
inssafi@insinversiones.com

GRUPO



Seguros | Valores e Inversiones | Red de Salud | Museo del Jade | Bomberos

01 CARACTERÍSTICAS DEL FONDO**02 INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN****03 INFORME DE GESTIÓN****04 ESTRUCTURA DE LA CARTERA INMOBILIARIA****05 INDICADORES COMPARATIVOS DE GESTIÓN Y RIESGO****06 NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA****INFORMACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES**

- Moneda del Fondo: USD\$ dólares americanos.
- Plazo de vencimiento: Indefinido.
- Número de participaciones autorizadas: 125,000
- Número de participaciones colocadas: 22,413
- Valor de participación al 31/03/2025: USD\$ 2,025.12.
- Valor de la participación de la última negociación en mercado secundario: Fecha 15/07/2024, precio USD\$ 1,400.00.

“Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión.”

Informe trimestral

Enero – Marzo 2025

1. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO**Tipo de fondo: Cerrado**

El Fondo INS Inmobiliario No Diversificado es un fondo cerrado, por lo cual no redime o recompra las participaciones de los inversionistas. Los inversionistas que deseen redimir sus recursos invertidos en el fondo deberán recurrir a vender sus participaciones en el mercado secundario.

Objetivo del Fondo: Ingreso.

El fondo distribuye trimestralmente sus rentas líquidas, entendidas como la suma de rentas por concepto de alquileres e intereses percibidos, una vez deducidos los gastos del Fondo en que se deba incurrir y el monto de las reservas aprobadas por el Comité de Inversiones.

Monto Mínimo de la participación (Valor nominal):

Para este fondo, el monto mínimo de inversión es igual a una participación, cuyo valor nominal es USD \$2.000.

Nombre del custodio:

INS Valores Puesto de Bolsa

Fecha de inicio de operaciones:

26 de febrero 2010.

Calificadora de riesgo:

MOODY'S LOCAL

Calificación de riesgo:

Fecha de emisión última calificación: 06/12/2024.

Este fondo cuenta con una calificación de riesgo de scr AA-3 (CR) Perspectiva En Observación. La calificación scr AA (CR), se otorga a aquellos fondos cuya *“calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.”*

En relación con el riesgo de mercado:

Categoría 3: alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Perspectiva: En Observación. Ante el posible traslado de la administración del Fondo a otra Sociedad Administradora de Fondos de Inversión,

2. INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN

2.1 Activo administrado

Al 31 de marzo de 2025, el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado reporta activos totales por USD \$58.48 millones y activos netos por USD \$45.34 millones. En términos comparativos, el valor de los activos totales refleja una leve disminución de USD \$6 mil respecto al cierre del cuarto trimestre de 2024..

2.2 Rendimientos del Fondo

Durante el primer trimestre de 2025, el rendimiento líquido del Fondo INS Inmobiliario No Diversificado se ubicó en 3.56%, reflejando un incremento de 9 puntos base en comparación con el cierre del ejercicio anterior, cuando alcanzó 3.47%. Esta mejora en el rendimiento responde, principalmente, al incremento sostenido de los ingresos por arrendamiento y a la reducción en los gastos financieros, tendencia que se ha mantenido de forma constante en los últimos meses. En términos comparativos, el rendimiento líquido del fondo superó en 93 puntos base al promedio de la industria de fondos inmobiliarios a diciembre de 2024, el cual se situó en 2.63%.

Por su parte, el rendimiento total del fondo al 31 de marzo de 2025 alcanzó 3.59%, evidenciando una disminución de 41 puntos base respecto al 3.88% registrado al cierre de diciembre de 2024. Esta variación obedece a la naturaleza del indicador, que incorpora los efectos de valoración de los inmuebles del portafolio. A diferencia del trimestre anterior, en el primer trimestre de 2025 no se presentaron revalorizaciones, por lo que el rendimiento total tiende a converger con el rendimiento líquido.

Cabe destacar que, incluso bajo estas condiciones, el rendimiento total del fondo se mantuvo por encima del promedio de la industria, que se ubicó en 3.18% al cierre del período, superándolo por 41 puntos base.

2.3 Ocupación del portafolio de inmuebles

Al cierre del primer trimestre de 2025, el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado mantiene un portafolio compuesto por 10 activos inmobiliarios, de los cuales 6 presentan un nivel de ocupación del 100%. Los 4 activos restantes registran algún grado de desocupación, situación que ha sido objeto de un seguimiento constante por parte de la administración del fondo, en el marco de una estrategia activa de comercialización de los espacios disponibles para el arrendamiento.

Durante este período, se evidencian avances en materia de arrendamiento, resultado de los esfuerzos sostenidos por optimizar la ocupación del portafolio. A continuación, se detallan los principales logros en los inmuebles con espacios disponibles:

Cuadro 2. Inmuebles con niveles de desocupación
Marzo del 2025

Inmueble	Ocupación Marz. 2025
Edificio MIRA	74.07%
Edificio Los Colegios,	78.48%
Edificio Plaza Quizarrá	0.00%
BÉKUO BURÓ	74.47%
Ocupación total	83.95%

Fuente: Departamento de Fondos No Financieros.

En este periodo el incremento en el nivel de ocupación se refleja la materialización de los esfuerzos realizados para mejorar la ocupación de inmuebles, destacando los siguientes logros:

2.3.1 Edificio Mira

Se incorporaron 3 nuevos inquilinos generando un impacto positivo en la gestión del riesgo de concentración de los ingresos, por lo cual, es un aporte y de utilidad en los indicadores. Asimismo, al cierre de marzo 2025, se encuentra en revisión las condiciones y el contrato un potencial inquilino del sector privado que ocuparía un espacio de 84 m2, que sumaría a los aumentos del arrendamiento y a la disminución de la desocupación.

Además, se continua con las gestiones del proceso de una potencial adjudicación con una institución del sector público, que ocuparía 925 m² y que generaría aproximadamente ingresos de USD\$64,563.45 mensuales. Se suma a la gestión dos nuevos prospectos del sector público, el cual, en caso de materializarse podrían significar ingresos de aproximadamente USD\$70 mil. contribuyendo a los ingresos del fondo de inversión con un impacto positivo al nivel de ocupación.

2.3.2 Edificio Los Colegios

Al cierre del 2024 se concretaron dos contratos: uno en el primer piso y otro en el tercero, que en conjunto suman 495 m² a la ocupación. Estos nuevos contratos representan ingresos trimestrales adicionales de USD\$16,500. Por lo tanto, solo queda un espacio por arrendar en ese inmueble ubicado en el segundo piso por 275 m², siguen los esfuerzos para concretar el 100% de la ocupación de dicho inmueble.

2.3.3 Plaza Quizarrá

Se logró un avance con un nuevo posible inquilino del sector público, en caso de concretar arrendaría el 50% del inmueble. Además, se han realizado contactos adicionales con inquilinos del sector privado quienes han mostrado interés en arrendamientos parciales. A este inmueble se le seguirá dando un continuo seguimiento con el fin de mejorar su nivel de ocupación.

2.4 Alquileres por cobrar y deterioro de los activos.

Al 31 de marzo de 2025, el saldo de alquileres por cobrar del Fondo INS Inmobiliario No Diversificado asciende a USD \$436 mil, reflejando un incremento respecto al trimestre anterior. Este aumento se explica, en su mayoría, por retrasos en el proceso de pago de un arrendatario institucional del sector público, cuya participación es significativa dentro del total de ingresos generados por el fondo.

El proceso administrativo de este arrendatario requiere la tramitación de aprobaciones de facturas, validación presupuestaria y procedimientos internos de autorización de pago, los cuales no avanzaron con la agilidad esperada durante el trimestre. Esta situación generó un incremento temporal en la cuenta por cobrar y, en aplicación de la política sobre la estimación de alquileres por cobrar del fondo, establecida en el prospecto, por lo que, se procedió a registrar una estimación por incobrables por un monto de USD \$38.5 mil.

Adicionalmente, algunos arrendatarios del sector privado presentaron saldos pendientes al cierre del trimestre, aunque de menor cuantía relativa.

2.5 Operaciones de crédito del fondo

Durante el último trimestre de 2024 (septiembre a diciembre), concluyó exitosamente el proceso de reorganización del pasivo financiero del Fondo INS Inmobiliario No Diversificado. Este proceso contempló dos acciones clave:

- A. Cesión del crédito mantenido con el Banco Internacional de Costa Rica (BICSA), el cual fue adquirido por el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, sin impacto adverso para el fondo.
- B. Renegociación de las condiciones de financiamiento con BAC Credomatic, lo que permitió una reducción significativa en el costo financiero. Específicamente, se logró una disminución superior al 3% durante el primer año de vigencia del nuevo contrato, y una reducción aproximada del 2% para los años siguientes.

Los efectos positivos de esta gestión financiera son evidentes al comparar el gasto mensual promedio en intereses. En los meses previos a la materialización de la reestructuración (durante el 2024), el fondo registraba un promedio mensual de gasto financiero de USD \$99,000. Tras la entrada en vigor de las nuevas condiciones, el promedio mensual durante el primer trimestre de 2025 se redujo a USD \$71,000, lo cual representa un ahorro mensual de USD \$28,000 y un ahorro acumulado trimestral de USD \$84,000.

Estos resultados reflejan el impacto positivo de una gestión activa y oportuna del pasivo, orientada a mejorar la rentabilidad neta del fondo.

2.6 Distribución de dividendos

Durante el primer trimestre de 2025, el Fondo INS Inmobiliario No Diversificado efectuó una distribución de dividendos por USD\$18.99 por participación. Este resultado representa una leve disminución respecto al trimestre anterior, correspondiente al cierre de diciembre de 2024, cuando la distribución fue de USD\$19.26 por participación.

Es importante señalar que, durante el presente trimestre, se aplicó una provisión contable por USD \$38,500 correspondiente a los alquileres en atraso. Si este monto no hubiese sido provisionado con forme lo establece el Prospecto del Fondo de Inversión, la distribución estimada de dividendos habría sido de USD \$20.68 por participación.

2.7 Asamblea de inversionistas del 28 de marzo 2025.

El pasado 28 de marzo del 2025, se llevó a cabo una nueva sesión de Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado, convocada para conocer de los siguientes temas:

1. Comprobación de quorum.
2. Lectura del orden del día.
3. Nombramiento del presidente y secretario de la Asamblea.
4. Conocer e informar a la Asamblea de Inversionistas sobre la cantidad de participaciones que se encuentran debidamente colocadas a la fecha de la celebración de la Asamblea.
5. Informar sobre la concentración de participaciones en circulación que tienen inversionistas relacionados con la Sociedad Administradora y su grupo financiero. Además, detallar los mecanismos que utiliza INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y el Grupo INS para gestionar adecuadamente los posibles conflictos de interés derivados de esta concentración.
6. Presentación de los Estados Financieros Auditados correspondientes al cierre del período 2024.
7. Informe de desempeño del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado.
8. Conocer las ofertas presentadas por las SAFI interesadas en administrar el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado.
9. Seleccionar una SAFI oferente como administradora del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado, según los términos establecidos por ésta. Este tema genera derecho de receso.
10. Conocer y aprobar la modificación del prospecto del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado por sustitución de la Sociedad Administradora del Fondo de inversión y otros cambios según los términos establecida por ésta.
11. Selección o ratificación de los miembros del Comité de Vigilancia del fondo.
12. Espacio para consultas o comentarios de los inversionistas.
13. Autorización para protocolizar el acta de la Asamblea del Fondo Inmobiliario según corresponda.
14. Cierre de la asamblea.

Los temas conocidos y los acuerdos tomados en esta asamblea fueron los siguientes (Comunicados el 31 de marzo 2025 mediante CHR-6499):

"Primero: Nombramiento del presidente y secretario de la Asamblea. Se informa que, al estar presente en la Asamblea el señor Arnaldo Ortiz Álvarez Presidente y la señora Annette Arguedas Fallas Secretaria de la Junta Directiva de INS Inversiones SAFI S.A., no se requiere realizar el nombramiento del presidente y secretario ad hoc de la Asamblea

Segundo: Presentación de la moción 1: Modificación del orden de la agenda de Asamblea. Durante el desarrollo de la Asamblea, un inversionista cuya identidad se mantiene en confidencialidad (en atención al secreto bursátil que opera de conformidad con lo establecido en el artículo 108 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la publicidad que reviste a este hecho relevante, no se incluye en este acto la identidad de los inversionistas), presentó una moción para modificar el orden de la agenda establecida en la convocatoria. La moción consistió en adelantar el conocimiento y resolución de los puntos 8, 9 y 10 de la agenda, con el fin de que estos fueran abordados inmediatamente después de la conclusión del punto 5, reordenando la secuencia de los temas a tratar. La propuesta fue debidamente conocida, analizada y debatida por los inversionistas presentes. Moción aprobada por mayoría.

Tercero: Conocer e informar a la Asamblea de Inversionistas sobre la cantidad de participaciones que se encuentran debidamente colocadas a la fecha de la celebración de la Asamblea. Una vez presentado el informe se da por conocido el mismo.

Cuarto: Informar sobre la concentración de participaciones en circulación que tienen inversionistas relacionados con la Sociedad Administradora y su grupo financiero. Además, detallar los mecanismos que utiliza INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y el Grupo INS para gestionar adecuadamente los posibles conflictos de interés derivados de esta concentración. Una vez presentado el informe se da por conocido el mismo.

Quinto: Conocer las ofertas presentadas por las SAFI interesadas en administrar el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado. A partir de este punto, tomó la palabra un miembro del Comité de Evaluación quien presentó las propuestas realizadas por distintas Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's)

interesadas en asumir la administración del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado. Para tales efectos, el miembro del Comité de Evaluación expuso ante los inversionistas las ofertas recibidas, detallando los aspectos más relevantes de cada una, tales como la comisión de administración propuesta, el plazo para efectuar el reembolso de las participaciones acogidas al derecho de receso, condiciones del derecho de receso, entre otros criterios establecidos en el procedimiento de traslado y los requisitos solicitados a las SAFI's previamente aprobados en la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas celebrada el 09 de diciembre del 2024, a las sociedades oferentes. La información expuesta por el representante del Comité de Evaluación es conforme al siguiente cuadro comparativo:

Requisito / SAFI s	Prival SAFI	Popular SAFI	Vista SAFI	Improsa SAFI	BCR SAFI	INS SAFI
SAFI sea autorizada por SUGEVAL	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple
Información general de la SAFI	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple
Gobierno Corporativo	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple
Información financiera de la SAFI (Estados Financieros)	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple
Información no Financiera de la SAFI	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple
Motivación para administrar el fondo inmobiliario	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple
Propuesta de comisión de administración del fondo inmobiliario	Año 1: 0.45% Año 2: 0.70% Año 3 y siguientes: 0.75% del activo neto.	1% del activo neto.	1.25% del activo neto.	1.0% del activo neto.	0.80% del activo neto.	0.75% del activo neto.
Condiciones del derecho de receso	Máximo de 10% (2,241 participaciones) de las participaciones en circulación (22,143 participaciones).	Máximo de 5% (1,121 participaciones) de las participaciones en circulación (22,143 participaciones). Plazo de pago: un	Máximo de 10% (2,241 participaciones) de las participaciones en circulación (22,143 participaciones). "Vista SFI se reserva la posibilidad	Máximo de 2.39% (536 participaciones) de las participaciones en circulación (22,143 participaciones). Plazo de pago: un año, con posibilidad	Máximo de 5% (1,121 participaciones) de las participaciones en circulación (22,143 participaciones). Plazo de pago: un año, con posibilidad	No aplica.

	Plazo de pago: un año, con posibilidad de prorrogarse por el mismo plazo. Fuentes de pago: 1) nuevas participaciones, 2) venta de inmuebles, 3) financiamiento adicional	año, con posibilidad de prorrogarse por el mismo plazo. Fuentes de pago: venta de inmueble(s).	de analizar y en su caso aceptar un porcentaje mayor al 10% del total de participaciones en circulación, en caso de que este sea ejercido." Plazo de pago: 2 años, con posibilidad de prorrogarse por el mismo plazo. Fuentes de pago: venta de inmueble(s).	de prorrogarse por el mismo plazo. Fuentes de pago: financiamiento adicional.	de prorrogarse por el mismo plazo. Fuentes de pago: venta de inmueble(s).	
Conflictos de interés	Cumple. Se solicitó una aclaración del tema y fue remitida por la SAFI interesada.	Cumple.	Cumple.	Cumple.	Cumple.	Cumple.
Otros temas de interés		Proponen en cambio de nombre del fondo actual, pasando a llamarse: Fondo BP Inmobiliario no diversificado.		Proponen cambios en el prospecto del Fondo inmobiliario, los cuales generan derecho de receso, pero serán cubiertos en el mismo derecho del cambio de administrador del fondo.		

Fuente: Comité de Evaluación Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado.

Posteriormente, un inversionista presentó la Moción N.º 2, con el objetivo de dar por agotado el tema del conocimiento de las ofertas, y así continuar con el desarrollo del siguiente punto de agenda. Moción aprobada por mayoría.

En virtud de la aprobación de la moción anterior, se da por conocido el detalle de las ofertas presentadas por las SAFI interesadas en administrar el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado.

Sexto: Presentación de la moción 3. De nuevo, durante el desarrollo de la Asamblea, un inversionista presentó una moción relacionada con el siguiente punto a conocer: "Seleccionar una SAFI oferente como administradora del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado, según los términos establecidos por ésta. Este tema genera derecho de receso."

La moción consistió en modificar el diseño de la boleta de votación originalmente propuesta, solicitando eliminar la primera línea que indicaba: "Estoy en contra del traslado de Sociedad Administradora", dejando intacta el resto de la boleta. Asimismo, el inversionista propuso que el pronunciamiento respecto al derecho de receso se realice por separado, mediante una votación diferenciada que se efectúe inmediatamente después de la votación sobre la selección de la SAFI oferente. La moción fue conocida, analizada y discutida por los inversionistas presentes. Posteriormente, se procedió a su votación. Moción aprobada por mayoría.

Como resultado de la moción aprobada en el punto anterior, se procedió a realizar dos votaciones diferenciadas, los cuales se presentan en los puntos sétimo y octavo de este hecho relevante.

Sétimo: Seleccionar una SAFI oferente como administradora del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado, según los términos establecidos por ésta en la oferta. Este tema genera derecho de receso.

Antes de proceder con la votación de este tema, tomó la palabra una abogada en representación del Comité de Evaluación, quien brindó una explicación sobre el derecho de receso, sus condiciones de aplicación conforme a la normativa vigente.

La votación se llevó a cabo conforme a la Moción 3 aprobada por la Asamblea. Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

SAFI	PARTICIPACIONES	%
Priva SAFI	86	0.47%
Popular SAFI	10,808	59.51%
INS Inversiones	1,020	5.62%
Improsa SAFI	4,940	27.20%
BCR SAFI	24	0.13%
Acobo SAFI	399	2.20%
Abstenciones	885	4.87%
TOTAL	18,162	100.00%

En virtud de estos resultados, se selecciona a Popular SAFI como la nueva sociedad administradora del Fondo, conforme a los términos establecidos en su oferta. No obstante, dicha designación queda condicionada al resultado del ejercicio del derecho de receso por parte de los inversionistas, siguiendo lo establecido en el apartado b, incisos iii) y iv) del artículo 25 bis del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión:

"...iii) Pueden ejercer el derecho de receso los inversionistas que formen parte del patrimonio del fondo el día de la asamblea de inversionistas, que estando presentes en la asamblea manifiesten su desacuerdo, así como aquellos ausentes que manifiesten su desacuerdo con la modificación autorizada por la asamblea" ... iv) ... para ejercer el derecho de receso deben comunicar mediante un oficio a la sociedad administradora y la entidad de custodia de sus participaciones si se acogen a este derecho en el plazo de un mes contado a partir del comunicado de Hecho Relevante mediante el cual se divulgaron los acuerdos de la asamblea..."

Finalizado dicho plazo, se verificará si la cantidad total de participaciones sujetas a reembolso excede o no el límite máximo de reembolso establecido por Popular SAFI en su oferta.

En caso de que la cantidad de participaciones acogidas al receso no supere dicho umbral, la designación de Popular SAFI se tendrá por firme.

Por el contrario, si dicho límite es superado, la designación quedará sin efecto.

Octavo: Derecho de receso. La votación se llevó a cabo conforme a la Moción 3 aprobada por la Asamblea. A continuación, se procedió a una segunda votación, independiente y consecutiva a la anterior, para que los inversionistas se pronunciaran sobre su decisión respecto al ejercicio del derecho de receso.

Los resultados fueron los siguientes:

OPCIÓN	PARTICIPACIONES	%
A favor (del derecho de receso)	2,025	11.15%
En contra (del derecho de receso)	15,606	85.93%
En blanco	176	0.97%
Se abstiene	355	1.95%
TOTAL	18,162	100.00%

Noveno: Presentación de moción 4. En virtud de lo extenso que resultó el desarrollo de la Asamblea, se presentó una moción con el propósito de agilizar el tratamiento de los temas restantes, específicamente en relación con los siguientes puntos de la agenda modificada:

9. Presentación de los Estados Financieros Auditados correspondientes al cierre del período 2024.

10. Informe de desempeño del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado.

La moción consistió en dar por conocidos y vistos ambos puntos, dejando constancia de que los documentos respectivos fueron debidamente puestos a disposición de los inversionistas con antelación, y que, salvo manifestación expresa de algún participante, no se realizaría una presentación detallada durante la sesión.

Se indicó, que, si algún inversionista tenía observaciones o requería aclaraciones sobre cualquiera de los dos temas, estas serían atendidas de forma inmediata por los representantes del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado.

Sometida la moción a consideración de los presentes, la misma fue aprobada por unanimidad.

Décimo: Conocer y aprobar la modificación del prospecto del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado por sustitución de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y otros cambios según los términos establecidos por esta. La solicitud del miembro del Comité designado para la exposición señala que la única modificación es incorporar el nombre de la nueva sociedad administradora elegida por los inversionistas. El tema fue parcialmente discutido por los inversionistas presentes en la Asamblea; sin embargo, no fue sometido a votación en la asamblea, por lo que no se adoptó acuerdo alguno respecto al mismo. Se deja constancia de lo anterior para efectos de seguimiento y trazabilidad del desarrollo de la Asamblea.

Undécimo: Selección o ratificación de los miembros del Comité de Vigilancia del fondo. Este punto de la agenda no fue conocido ni abordado durante la sesión de Asamblea, por lo que no se realizó discusión ni se sometió a votación, y en consecuencia, no se adoptó ningún acuerdo al respecto. Se deja constancia de lo anterior para fines de trazabilidad y registro.

Duodécimo: Autorización para protocolizar el acta de la Asamblea del Fondo Inmobiliario según corresponda. Se somete a consideración de los inversionistas presentes autorizar al presidente de la sesión, señor Arnaldo Ortiz Álvarez, para que proceda con la selección del notario público que corresponda, a efecto de que lleve a cabo la protocolización, en lo literal o en lo conducente, del acta correspondiente a la Asamblea General Extraordinaria de Inversionistas del Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado, celebrada el 28 de marzo de 2025. Aprobado por unanimidad."

3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA, LEGAL Y OPERATIVA EN GENERAL DURANTE EL TRIMESTRE.

3.1 Economía Internacional

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en su más reciente informe de perspectiva económica plantea reducciones en sus estimaciones de crecimiento para la mayoría de sus estados miembros, asimismo indicó que el crecimiento de la economía mundial sería de 3,1% en 2025. Este panorama menos favorable es consecuencia de los posibles efectos en la inversión empresarial y en el gasto de los hogares derivados de las restricciones comerciales.

Para Estados Unidos, el organismo proyecta un crecimiento de 2,2% este año y de 1,6% en 2026, los analistas consideran que las políticas comerciales anunciadas por Estados Unidos afectarán especialmente a sus vecinos,

Canadá y México, cuyas previsiones fueron revisadas a la baja con respecto a diciembre. En particular, Canadá crecería 0,7% para 2025 y 2026 y México se contraería 1,3% en 2025 y 0,6% en 2026.

Para la Zona Euro, debido a los riesgos geopolíticos en Ucrania y las restricciones comerciales, la previsión de crecimiento sería de 1,0% y 1,2%, respectivamente para 2025, 2026. En el caso de China, la estimación para este 2025 sería de 4,8% mientras que para 2026 de 4,4% como consecuencia de que las medidas de apoyo gubernamental a través de las políticas de relajación monetaria y fiscal compensarían los efectos de las medidas arancelarias aplicadas por Estados Unidos.

3.2 Economía Nacional

3.2.1 Producción

Al cierre del mes de noviembre el IMAE muestra un crecimiento interanual de 4.5%, menor en 0.2% en relación con el Al cierre del mes de febrero el IMAE muestra un crecimiento interanual de 4.1%, presentando una desaceleración de 0.1% en relación con el mismo periodo del año anterior, y de 0.3% con respecto al mes anterior.

El régimen definitivo creció 2.3% en términos interanuales. Siete de las quince actividades del régimen crecieron a tasas superiores a las observadas el año anterior, entre ellas la construcción, los servicios profesionales, enseñanza y salud.

El sector agrícola por cuatro meses consecutivos disminuyó con relación al año anterior, influida en parte por las condiciones climáticas adversas en los últimos meses del 2024 que afectaron el rendimiento por hectárea de algunos cultivos agrícolas. Se dio una reducción en la producción con orientación al mercado externo de banano y piña y menor producción en actividades agrícolas de ciclo productivo corto como papa, hortalizas, plátano y cebolla.

El sector manufacturero creció un 6.1% y presenta un comportamiento diferenciado entre regímenes. Las empresas del régimen definitivo crecieron interanualmente 1.9%. Dos de los seis grupos que componen este régimen explican el crecimiento, sobresale la mayor producción de productos metálicos con un crecimiento de dos dígitos, entre ellos bandas metálicas de alambre, puertas y contramarcos de metal, así como la industria alimentaria. Además, otros productos como el hierro, acero y cemento presentan una mejoría en su dinámica con respecto al mismo periodo del año anterior.

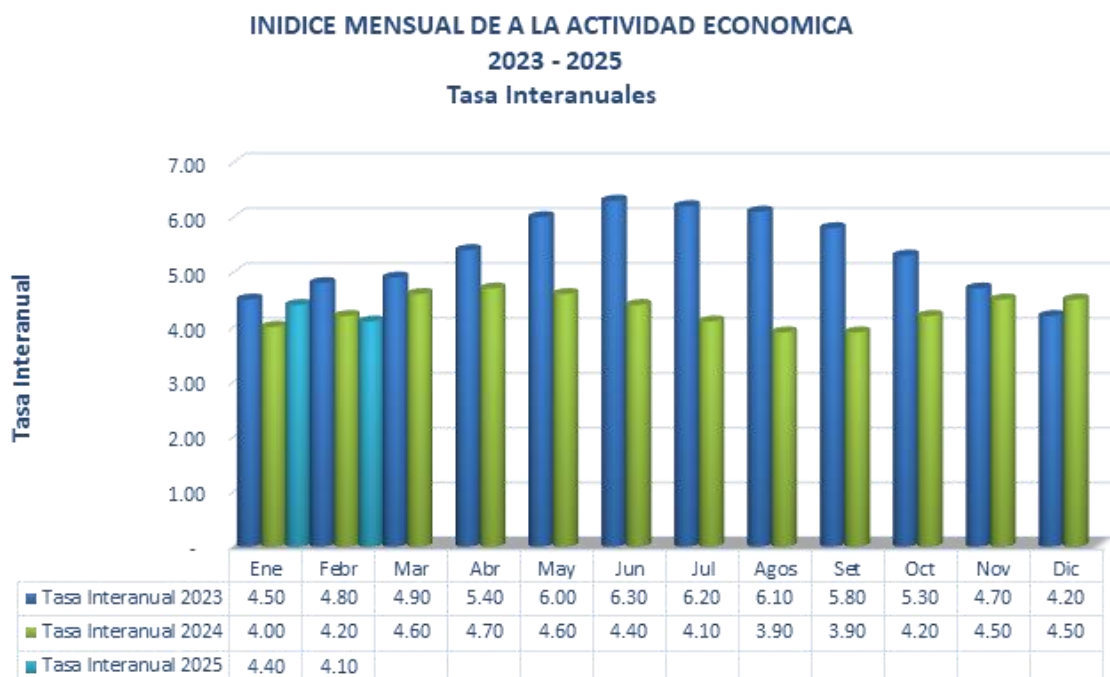
La producción del régimen especial creció 14.9%, la mayor actividad se asocia con las ventas al exterior de implementos médicos, entre ellos válvulas cardíacas y catéteres y la producción de barras de hierro y acero.

El sector de la construcción tiene cinco meses consecutivos presentando variaciones positivas, en el caso particular para el mes de febrero 2025, corresponde a 2.77%, donde destaca la construcción con destino privado, principalmente naves industriales, edificios de oficinas y plazas comerciales.

La actividad de comercio y reparación de vehículos aumentó 2.7%, con una desaceleración interanual desde agosto 2024.

El agregado de la producción de hoteles y restaurantes presentó una caída de 2% debido a la menor llegada de turistas al país por vía aérea.

Gráfico 1 INDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (Tasa Interanual) 2023 - 2025



Fuente: www.bccr.fi.cr

3.2.2 Balanza Comercial

En los dos primeros meses del año 2025 la balanza comercial alcanzó una brecha negativa de 685.5 millones, equivalente a 0.7% del PIB, este resultado se explica por el crecimiento de 4.8% en las compras y 13.2% en las ventas externas.

El resultado de las importaciones influyó el repunte en la compra de insumos y mayor importación de bienes de consumo.

La factura petrolera ascendió a \$345.9 millones, para una reducción anual de 3.5% que combinó el crecimiento de 3.7% en la cantidad de barriles con la reducción de 6.9% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos. A pesar de la reducción señalada, cabe señalar que el valor unitario de febrero fue superior en 7.0% al valor promedio del último trimestre del año 2024.

Las ventas externas combinan el impulso en las ventas de productos manufacturados, tanto del régimen definitivo como especial, toda vez que hubo una contracción en las exportaciones de productos agrícolas debido a las condiciones climatológicas que prevalecieron durante los últimos meses del 2024. Los productos manufacturados del régimen definitivo de mejor desempeño fueron agroindustriales mientras que en el régimen especial se mantiene el buen desempeño de los implementos médicos.

Según el mercado de destino, el más dinámico fue el norteamericano, lo cual es acorde con la mayor demanda por implementos médicos.

3.2.3 Finanzas Públicas

Las cifras fiscales de enero del 2025 mostraron un resultado primario y financiero del Gobierno Central de 0,2% y -0,2%, similar a lo observado hace un año. Los ingresos totales representaron 1.3% del PIB, aunque reflejaron una reducción de 0.1% en comparación con enero de 2024. Este descenso corresponde a una menor recaudación de los impuestos sobre la renta de personas jurídicas y de remesas al exterior, así como de la desaceleración en la recaudación del impuesto al valor agregado interno.

En relación con el gasto total, se registra un crecimiento de 1.4%, menor a la registrada hace un año, lo que se asocia con la reducción en el pago de intereses y disminución en los gastos de capital.

3.2.4 Tasas de Interés

Desde marzo 2023 el Banco Central ajustó la TPM en un 5%, hasta ubicarla en un 4%. La reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y las expectativas de variación en el tipo de cambio ubica el premio por ahorrar en colones en valores negativos.

El 10 de abril del 2025, la Junta Directiva del Banco Central decidió mantener la tasa en 4%, considerando entre otros aspectos:

Los modelos de proyección del BCCR desplazan el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia hacia el cuarto trimestre del año en curso y el de la inflación general al primero del 2026.

El nivel de la tasa en conjunto con las expectativas de inflación, ubican la tasa de referencia en valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.

La valoración de los riesgos está influida por un contexto internacional altamente cambiante, marcado por la incertidumbre sobre la temporalidad y magnitud de los efectos de los anuncios de barreras arancelarias.

Gráfico 2. Tasa básica pasiva
Tasa al último día del mes
Diciembre 2023 - 2024

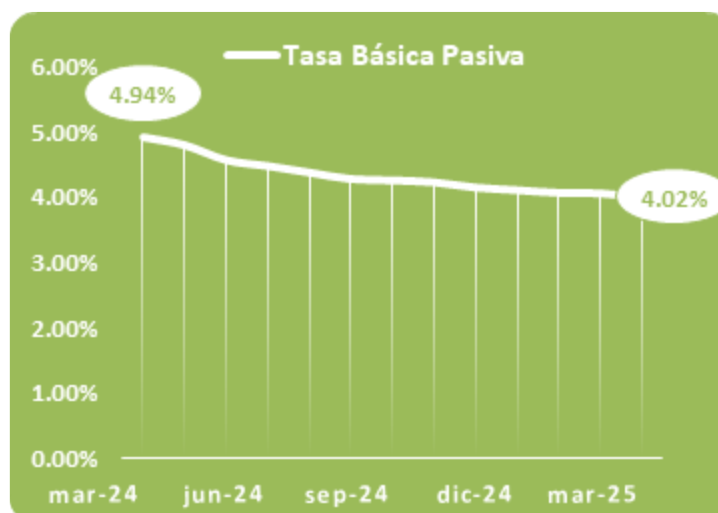
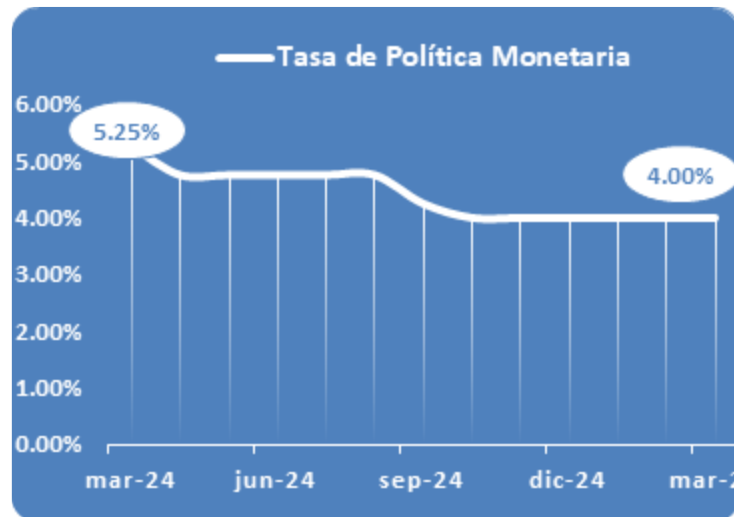


Gráfico 3. Tasa de Política Monetaria
Tasa al último día del mes
Diciembre 2023 - 2024



Fuente: Elaboración propia con datos de BCCR

3.2.5 Mercados de negociación

De setiembre 2024 a marzo 2025 la curva en colones, la cual está conformada por los rendimientos y plazos de los títulos valores que se negocian en el mercado costarricense, presenta una leve caída en la rentabilidad de los títulos de corto plazo (máximo 2 años) y mediano plazo (de 2 a 5 años), los valores de largo plazo no presentan variaciones en su rentabilidad en los últimos seis meses.

En el caso de los rendimientos en dólares, se observa un movimiento mayor al presentado en colones, en este caso la parte corta de la curva el ajuste es de aproximadamente 200 puntos base, pasando de rendimientos cercanos al 5% al 3%. En el caso de la parte correspondiente al largo plazo, esta presenta una leve variación al alza en la rentabilidad de los títulos cuyo vencimiento es superior a los 5 años.

Gráfico 4
Curva colones
Desplazamiento Semestral
(Setiembre 2024 - Marzo 2025)

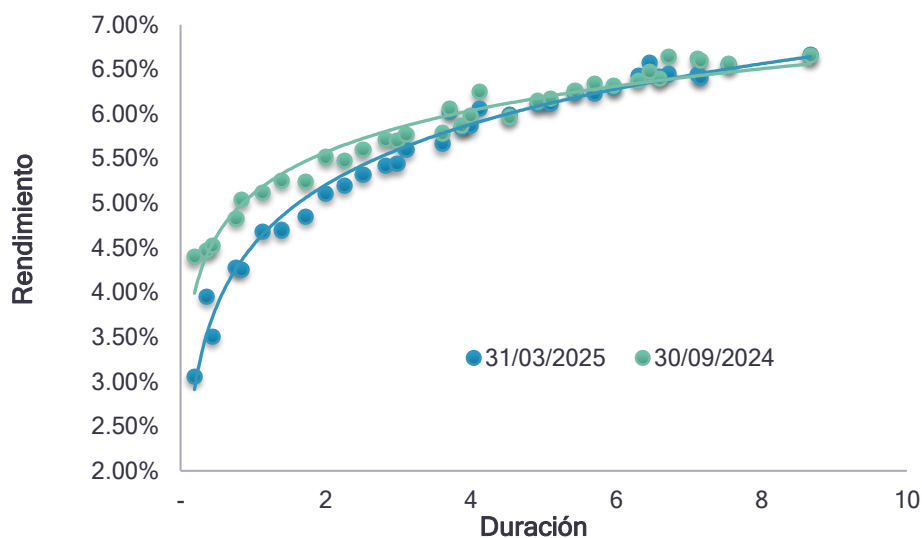
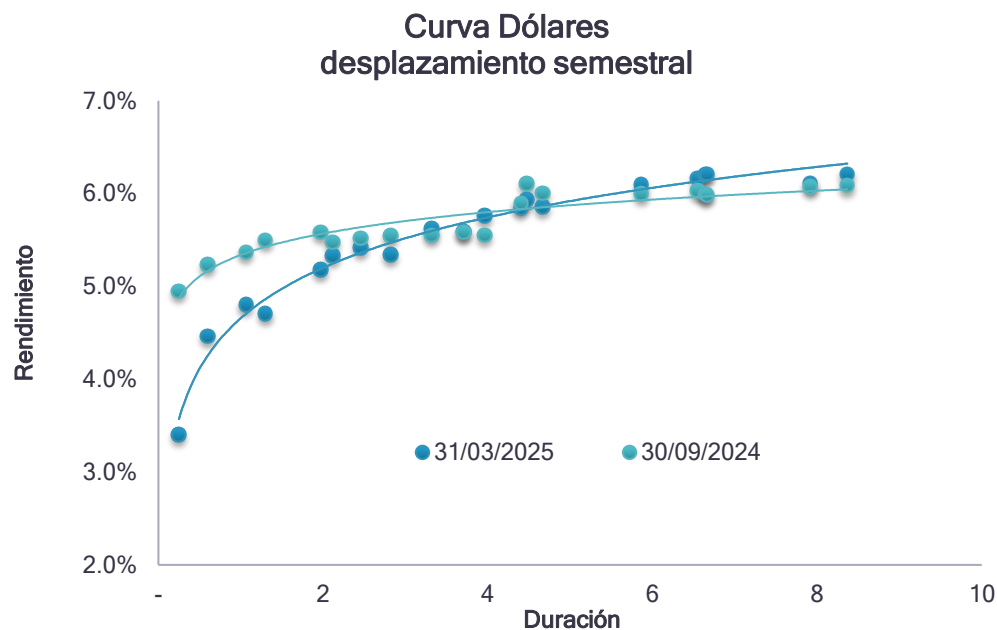


Gráfico 5
Curva dólares
Desplazamiento Semestral
(Junio - Diciembre 2024)



Fuente: INS Valores con datos de BNV

3.2.6 Tipo de cambio del US Dólar

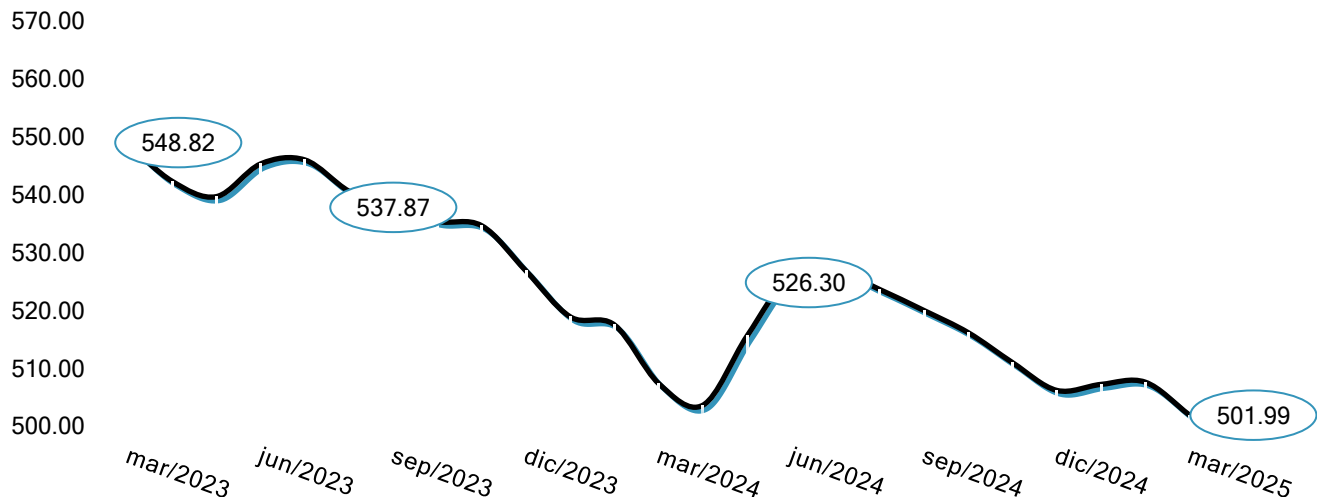
En febrero, las operaciones de compra y venta de divisas en las ventanillas registraron un superávit de \$584.8 millones. Banco Central adquirió divisas para operaciones de estabilización del Resto del Sector Público no Bancario por \$370,0 millones y para operaciones propias de \$ 23,6 millones.

El tipo de cambio promedio de Monex, en marzo, se ubicó en ¢501.99, menor en ¢5.69 al observado en febrero (¢507.68) y ¢9.28 menor a la referencia de finales del 2024 (¢511.27), la variación interanual es de -0.12%.

El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR ascendió a \$14.575,3 millones, lo que equivale a 14.3% del PIB, el indicador de seguimiento para las reservas se ubicó en 146.3% del mínimo adecuado determinado por la Junta Directiva del BCCR. En términos de otros indicadores este valor equivale a 8.2 meses de las importaciones del régimen definitivo previstas para el 2025.

El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR disminuyó en diciembre con respecto a noviembre en \$126.9.

Gráfico 6. Tipo de Cambio promedio MONEX
(Diciembre 2022 - marzo 2025)



Fuente: Elaboración propia con datos de BCCR

3.2.7 Comportamiento de la inflación

Para el mes de marzo la inflación fue de -0.32%, la inflación acumulada para el primer trimestre del año fue de 0.03% y el dato interanual se ubica en un valor de 1.21%.

En el mes de marzo las divisiones con mayor efecto en la variación del indicador fueron los alimentos y bebidas alcohólicas, alquiler y servicios de la vivienda. Los bienes y servicios que mostraron mayor efecto negativo en la variación mensual fueron la papa, paquetes turísticos al extranjero y papaya. Por su parte, el suministro de agua, boleto aéreo y gasolina figuran entre los principales con mayor efecto positivo en la variación mensual.

3.3 Resumen - Análisis de la situación económica, legal y operativa del sector específico en el cual invierten los fondos de inversión o de los activos que componen sus portafolios y que afectaron el desempeño del fondo durante el trimestre

Durante el primer trimestre del 2025 los mercados internacionales se han caracterizado por una alta volatilidad debido a varios factores económicos y geopolíticos como es la guerra comercial entre Estados Unidos y China, donde el gobierno de Estados Unidos a establecidos aranceles a las importaciones chinas, alcanzando valores que superan el 100%, y aunque se ha anunciado una pausa de 90 días en la aplicación de los nuevos impuestos, la incertidumbre persiste. Adicional a lo anterior, también se mantiene el temor de una desaceleración económica en Estados Unidos, todo esto puede tener repercusiones significativas en la economía global y en los mercados financieros.

En el caso de la economía costarricense, los principales factores que incidieron en el comportamiento de los fondos fueron los siguientes:

- Debido a la volatilidad de los mercados internacionales, así como el ambiente de incertidumbre que prevalece, el Banco Central identifica riesgos que podrían desviar al alza la estimación de la inflación como son choques de oferta asociados con la fragmentación del comercio global, una escalada de los conflictos geopolíticos actuales y los fenómenos climatológicos extremos tanto locales como externos.
- El Banco Central mantuvo sin variación la Tasa de Política Monetaria 4% ya que las expectativas de inflación ubican esta tasa de referencia en valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.
- La inflación sigue estando debajo del rango meta y según estimaciones del Banco Central la misma estaría entrando en el rango de 2% - 4% para el primer trimestre del 2026.
- Todo lo anterior ha permitido mantener que los fondos se mantengan con rendimientos poco volátiles durante el primer trimestre del 2025, ya que los movimientos de tasa de referencia del Banco Central, tiene un efecto más inmediato sobre los productos de corto plazo.

- Al transmitirse los ajustes de la TPM al resto del mercado, los fondos son de corto plazo son de los primeros productos en reflejarlo debido a sus bajas duraciones de los portafolios.

Durante este periodo, ante los resultados económicos y el comportamiento de los precios del mercado, la administración mantuvo la estrategia con el objetivo es maximizar la rentabilidad del fondo, al menor riesgo posible y controlando la liquidez de estos, por lo que en el primer trimestre del año incrementaron levemente la duración de los portafolios. El rendimiento de los fondos fue estable, reflejando las decisiones de política monetaria del BCCR.

4. ESTRUCTURA DE LA CARTERA INMOBILIARIA

4.1 Comisiones del fondo

Cuadro 1
Comisiones del Fondo vs Mercado, 31 marzo 2025

Tipo de Comisión	INS Inmobiliario Mar-25	Industria Mar-25
Comisión de Administración	1.00%	1.15%
Comisión de Custodia		
Comisión Agente Colocador		
Subtotal Comisiones	1.00%	1.15%
Comisión pagada al Puesto de Bolsa		
Total de Comisiones	1.00%	1.15%

Fuente: construcción propia con datos de la SUGEVAL

4.2 Participación por inmueble

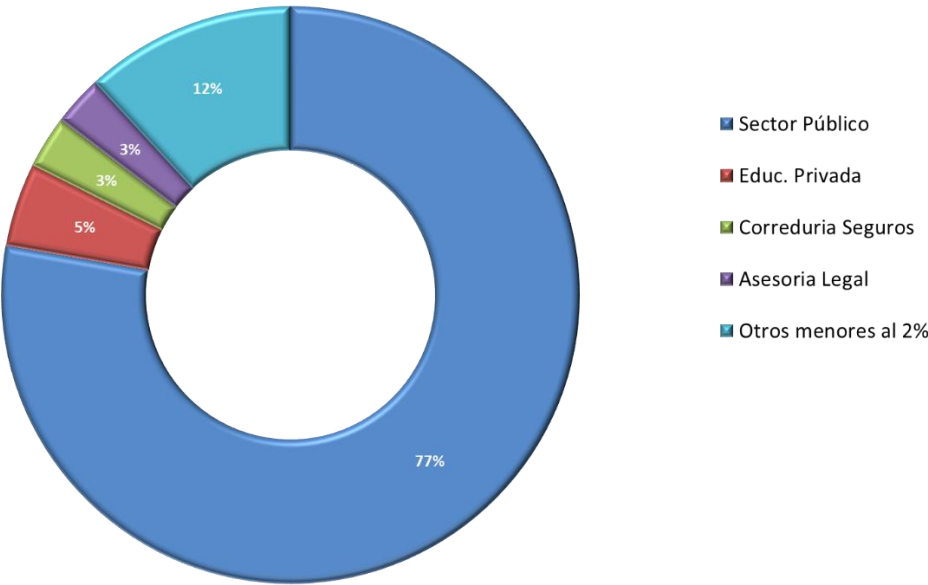
Cuadro 2
Participación por inmueble respecto al Activo Inmobiliario
(Por valor en libros)
31 marzo 2025

Inmueble	Valor relativo
Edificio Mira	51.91%
Nave Industrial CEDI	23.99%
Oficentro Trejos Montealegre	6.60%
Universidad San José	4.29%
Oficentro La Sabana	2.80%
Plaza Boulevard, Cartago	2.37%
Edificio Los Colegios	2.36%
Edificio Quizarrá, San Jose	2.15%
Edificio Farmacia, CCSS	2.10%
Oficina Banco Popular Tibás	1.42%
TOTAL, ADMINISTRADO	100%

Fuente: elaboración con datos propios

4.3 Ingresos por sector

Gráfico 7 Concentración de Ingresos por Sector
31 marzo 2025



Fuente: elaboración con datos propios

5. INDICADORES COMPARATIVOS DE GESTIÓN Y RIESGO

5.1 Comparativo de rendimientos FI INS Inmobiliario vs. Industria

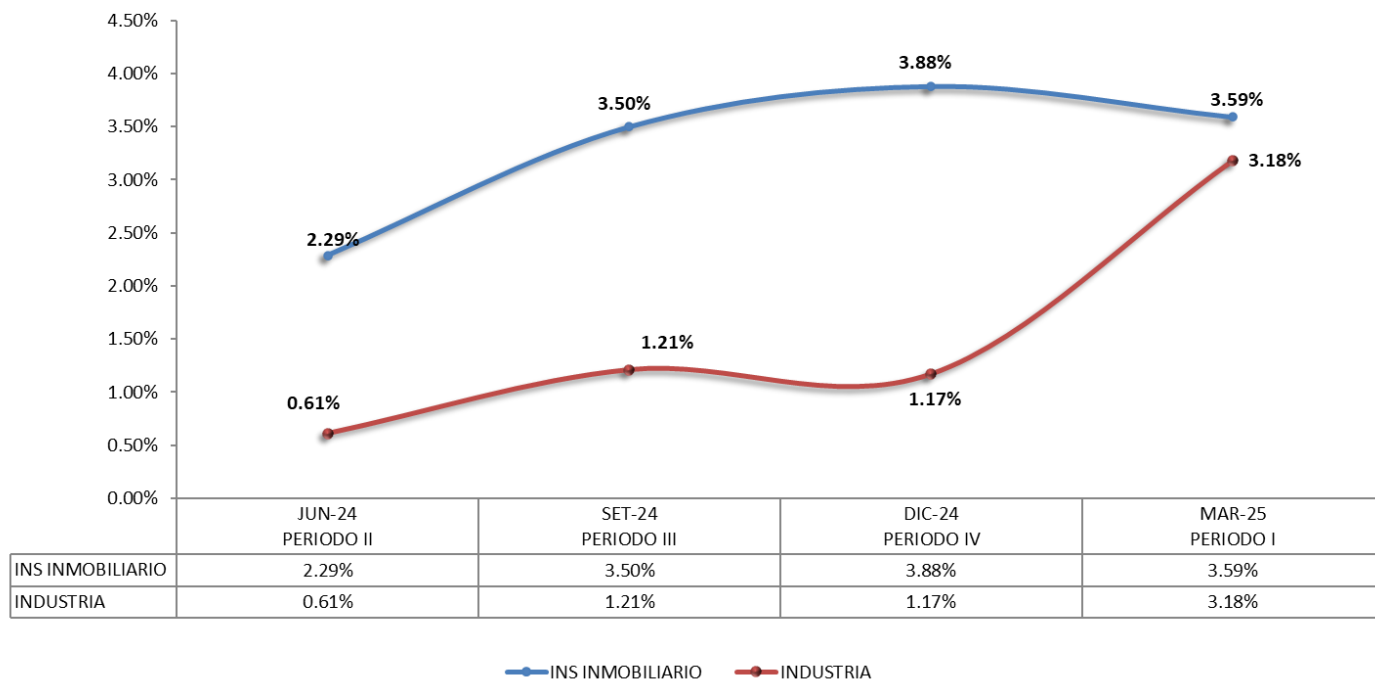
Cuadro 3
Rendimiento Total y Líquido Últimos 12 meses
FI INS Inmobiliario vs. Industria
Al 31 de marzo del 2025

Tipo de rendimiento	FI INS Inmobiliario				Industria
	Jun-2024	Set-2024	Dic-2024	Mar-2025	Mar-25
Total	2.29%	3.50%	3.88%	3.59%	3.18%
Líquido	2.83%	3.09%	3.47%	3.56%	2.63%

Fuente: SUGEVAL.

5.2 Comparativo de rendimientos TOTAL del FI INS Inmobiliario vs. Industria

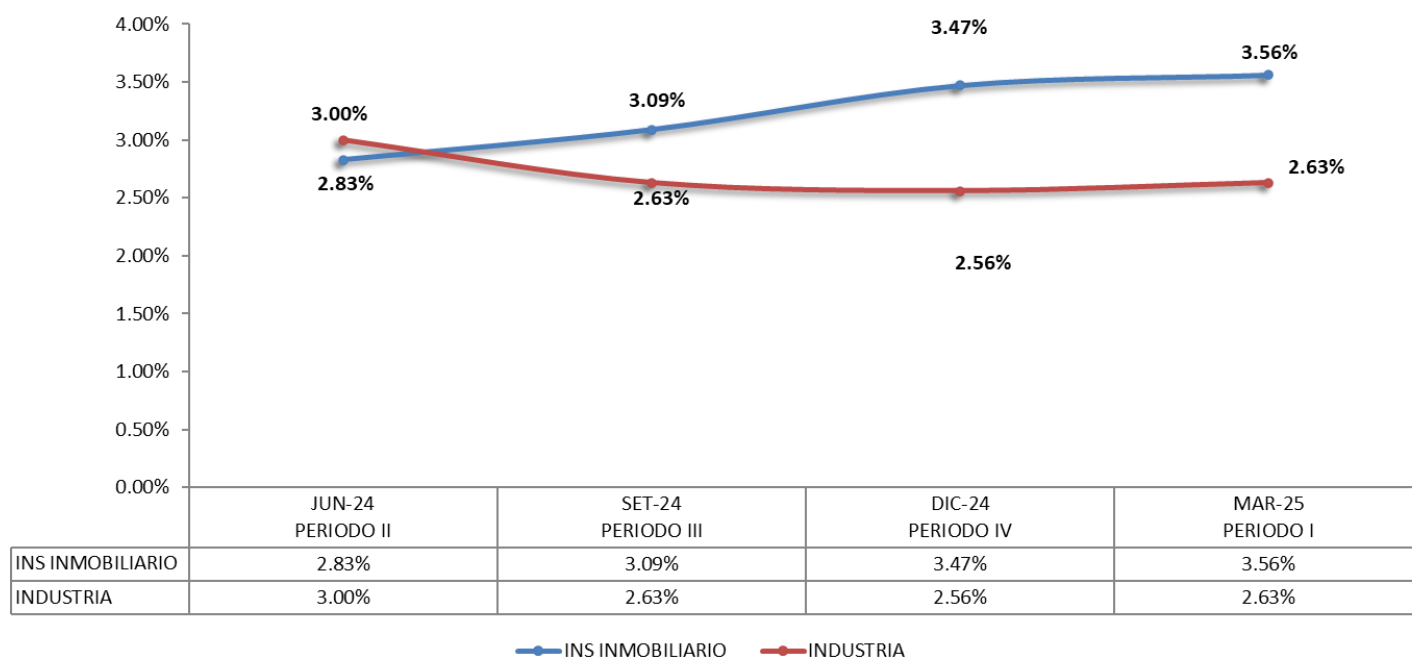
Gráfico 8
Rendimiento Total Últimos 12 meses, 31 marzo 2025
Comparativo INS Inmobiliario vs. Industria



Fuente: elaboración con datos propios y SUGEVAL.

5.3 Comparativo de rendimiento LÍQUIDO FI INS Inmobiliario vs. Industria

Gráfico 9
Rendimiento Líquido Últimos 12 meses, 31 marzo 2025
Comparativo INS Inmobiliario vs. Industria



Fuente: elaboración con datos propios y SUGEVAL.

5.4 Indicadores de Gestión y Riesgo

Cuadro 4
Indicadores de Riesgo y de Gestión
31 marzo 2025

Indicador de Riesgo	Indicador de Riesgo	INS Inmobiliario				Industria
		Jun-24	Set-24	Dic-24	Mar-25	Mar-25
	Coeficiente de Obligación frente a terceros (Endeudamiento).	22.63%	22.49%	22.49%	22.38%	27.39%
	Porcentaje de Ocupación	79.56%	79.43%	82.60%	83.95%	71.92%
	Morosidad (Con más de un mes atrasado)	0.10%	1.78%	1.78%	9.62%	n.d.

Fuente: elaboración con datos propios.

5.5 Administración de los Riesgos

Para la Gestión de Riesgos en el Fondo INS Inmobiliario se han establecido seguimientos por parte de la Unidad de Riesgos de INS Inversiones SAFI S.A, los cuales son presentados en el Comité de Riesgos Corporativos y en la Junta Directiva, dentro de los riesgos que se brinda seguimiento destacan:

5.5.1 Riesgo de Siniestros

Con el objetivo de reducir la exposición a este riesgo, se tiene suscrita con el INS una póliza “Todo riesgo” que cubre la totalidad de la cartera inmobiliaria del fondo.

5.5.2 Riesgo de Morosidad

Para el cierre del primer trimestre del 2025, no existe riesgo de morosidad que pueda materializarse en el corto plazo, ya que el seguimiento de los pagos por parte de inquilinos del sector privado está al día y los inquilinos del sector público cancelan de acuerdo con el presupuesto anual aprobado, Cabe resaltar que los inquilinos públicos son los de menor riesgo en cuanto a morosidad.

Es importante mencionar que la gestión oportuna de cobro se refleja en el rendimiento del inversionista y el Fondo INS Inmobiliario se ha caracterizado por mantener niveles bajos de morosidad. Por su parte, la Unidad de Riesgos mantiene un constante seguimiento de las rentas pendientes e informa oportunamente al Comité de Riesgos Corporativo y a la Junta Directiva.

5.5.3 Riesgo de Desocupación

Una estrategia planteada por el fondo es el énfasis en el tipo de inquilino, de manera que sean arrendatarios que cuenten con capacidad de pago reconocida y baja sensibilidad por exposición a las condiciones de mercado. El fondo se ha centrado en la compra de inmuebles con arrendatarios de reconocida estabilidad.

Cabe resaltar que una posible consecuencia del confinamiento de salud pública derivado de la pandemia es el trabajo híbrido, donde las empresas han definido jornadas presenciales-virtuales, lo que ocasiona una menor demanda de espacio para los colaboradores, lo que se traduce en el aumento de la desocupación del fondo y por ende la disminución de la rentabilidad.

La Unidad de Riesgos elaboró junto al departamento de Fondos No Financieros, los ejercicios de sensibilización por morosidad, los respectivos escenarios de desocupación.

5.5.4 Riesgo de Concentración por Inmuebles

El fondo se encuentra expuesto a una concentración por inmuebles, en la actualidad, el fondo se encuentra en su etapa de crecimiento con la finalidad de llegar al monto establecido en el prospecto (US\$250 millones). El plan de expansión contempla la compra de edificios para ir disminuyendo la concentración a niveles por debajo del 50%.

No obstante, las compras deben de ser analizadas sigilosamente para no exponerse a otros riesgos como la morosidad o la desocupación.

De acuerdo con la situación país que se vive actualmente, no es recomendable comprar inmuebles solo con la finalidad de disminuir la concentración de inmuebles, es por lo que antes de la adquisición de un nuevo edificio se realizará un análisis profundo de los inquilinos para evaluar el riesgo de morosidad y desocupación, y con ello evitar la exposición de este riesgo a los inversionistas del fondo.

5.5.5 Riesgo de Concentración por Inquilinos

En la etapa de crecimiento actual del fondo el Riesgo de Concentración por Inquilinos está acorde a la Concentración por Inmuebles, al cierre del trimestre, la suma de los inquilinos que tiene una participación igual o menor al 5% en los ingresos de los inmuebles, alcanzan el 35% del total de ingresos, lo que ocasiona que el índice de Herfindalh se establezca en 29% y se define como Grado Normal en esta escala, por lo que se deduce que los ingresos se han diversificado en el tiempo.

6. NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA

“Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión.”

“La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente.”

“Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.”

“La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora.”

Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y, por lo tanto, no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta.

Si desea contactarnos o tener más información, nos puede contactar al teléfono 2284-8166, o escribirnos a inssafi@insinversiones.com o bien visitarnos en www.insinversiones.com con gusto le atenderemos.

En caso de alguna inquietud, queja o denuncia puede realizarla en nuestra página web www.insinversiones.com en la sección “Contacto”.