Deloitte & Touche, S.A.
Barrio Dent, San Pedro
3667-1000 San José
Costa Rica

Tel: (506) 2246 5000
Fax: (506) 2246 5100
www.deloitte.com

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (la Sociedad), los cuales comprenden los balances generales al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo para los años que terminaron en esas fechas, así como un resumen de 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 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), que se describen en la Nota 2, y por el control interno que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, tanto por fraude como 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. 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 de la Sociedad 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 Sociedad. 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, apropiada y proporciona una base para nuestra opinión de auditoría.

Deloitte.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, el balance general de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., al 31 de diciembre de 2011 y 2010, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo para los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con las disposiciones reglamentarias, normas de divulgación y normativa contable emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y, en los aspectos no cubiertos por estas, por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Regulaciones del Sistema Financiero

Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. está regulada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Los estados financieros adjuntos han sido preparados de conformidad con los formatos, normas de divulgación y regulaciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y por la SUGEVAL.

Énfasis en Asuntos

Sin que afecte la opinión de los auditores, la asamblea de inversionistas del Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa Dos (Fondo Cala Luna) acordó el 13 de octubre de 2010 su desinscripción. Como parte del proceso de desinscripción de dicho fondo, el pasado 19 de diciembre de 2011, la SUGEVAL autorizó el reembolso de las participaciones con activos (inmuebles) de la cartera del Fondo, tal y como lo autorizó la asamblea de inversionistas. A la fecha de la emisión de este informe, el Fondo se encuentra en proceso de desinscripción (Nota 9).

Sin que afecte la opinión de los auditores, como se indica en la Nota 3.13 a los estados financieros, la Sociedad realiza transacciones significativas con entidades relacionadas.

Lic. Luis Carlos Alvarado Rodríguez - C.P.A. No.2749
Póliza No.0116 FIG 3
Vence: 30 de setiembre de 2012
Cancelado Timbre de Ley No.6663, ¢1.000

21 de febrero de 2012

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

BALANCES GENERALES
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	Notas	2011	2010
ACTIVO			
Disponibilidades	**2.2.b, 3.2**	**¢ 77.949.057**	**¢ 389.281.025**
Efectivo		200.000	200.000
Entidades financieras del país		77.749.057	389.081.025
Inversiones en instrumentos financieros	**2.1.b, 2.2.e, 3.3**	**367.414.352**	
Disponibles para la venta		359.352.452	
Productos por cobrar		8.061.900	
Cuentas y comisiones por cobrar	**2.2.g, 3.4**	**42.132.811**	**834.464.954**
Comisiones por cobrar		33.860.467	218.248.536
Otras cuentas por cobrar		8.272.344	616.216.418
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	**3.5, 2.2j**	**44.528.775**	**56.932.549**
Otros activos		**21.581.418**	**30.946.005**
Activos intangibles	2.2.*l*	13.110.656	18.447.978
Otros activos	2.2.k	8.470.762	12.498.027
TOTAL DE ACTIVOS		**¢ 553.606.413**	**¢ 1.311.624.533**
PASIVOS Y PATRIMONIO			
PASIVOS:			
Obligaciones con entidades		**¢ 923.289**	**¢ 1.715.053**
Otras obligaciones con entidades a plazo		923.289	1.715.053
Cuentas por pagar y provisiones	**3.6**	**27.129.153**	**31.048.281**
Provisiones		6.955.145	9.762.560
Otras cuentas por pagar diversas		20.174.008	21.285.721
TOTAL DE PASIVOS		**28.052.442**	**32.763.334**
PATRIMONIO:			
Capital social	**3.7**	**300.953.680**	**1.086.231.250**
Capital pagado		300.953.680	1.086.231.250

(Continúa)

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

BALANCES GENERALES
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	Notas	2011	2010
Ajustes al patrimonio		¢ (2.269.975)	
Reservas patrimoniales	2.2m	60.190.737	¢ 52.004.653
Resultados del período		166.679.529	140.625.296
TOTAL DEL PATRIMONIO		525.553.971	1.278.861.199
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		¢ 553.606.413	¢ 1.311.624.533
OTRAS CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	2.2.ff, 4.1	¢62.440.246.688	¢62.155.266.346

(Concluye)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Jaime Ubilla Carro
Gerente General

Oscar Miranda Rodríguez
Jefe Financiero

Jorge Muñoz Quirós
Auditor Interno

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

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	Notas	2011	2010
INGRESOS FINANCIEROS	**2.2r**		
Por disponibilidades		¢ 4.225.046	¢ 3.718.121
Por inversiones en instrumentos financieros		21.946.944	1.637.162
Por otros ingresos financieros		2.345.020	2.423.286
Total ingresos financieros		**28.517.010**	**7.778.569**
GASTOS FINANCIEROS			
Por obligaciones con el público		42.349	
Por otras obligaciones con entidades financieras		3.867.839	323.747
Por pérdidas por diferencias de cambio y UD	3.8	25.117.992	64.452.845
Por otros gastos financieros		5.933.490	
Total gastos financieros		**34.961.670**	**64.776.592**
Por estimación de deterioro de activos	3.4	80.790.390	253.574.153
RESULTADO FINANCIERO		**(87.235.050)**	**(310.572.176)**
OTROS INGRESOS DE OPERACIÓN			
Por comisiones por servicios	2.2r	1.045.379.711	1.180.314.295
Por recuperación de cuentas incobrables		3.157.407	
Por otros ingresos operativos		106.970.474	180.310.266
Total de otros ingresos de operación	**3.9**	**1.155.507.592**	**1.360.624.561**
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN			
Por comisiones por servicios		2.059.821	2.559.329
Por provisiones			5.435.535
Por otros gastos con partes relacionadas	3.10	169.049.327	152.358.508
Por otros gastos operativos		4.538.871	1.097.074
Total otros gastos de operación		**175.648.019**	**161.450.446**
RESULTADO OPERACIONAL BRUTO		**892.624.523**	**888.601.939**
GASTOS ADMINISTRATIVOS			
Por gastos de personal		423.157.813	463.436.811
Por otros gastos de administración		229.064.524	214.400.161
Total gastos administrativos	**2.2s, 3.11**	**652.222.337**	**677.836.972**

(Continúa)

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	Notas	2011	2010
RESULTADO OPERACIONAL ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACIONES SOBRE LA UTILIDAD		**¢ 240.402.186**	**¢ 210.764.967**
Impuesto sobre la renta	**2.2o, 3.12**	65.536.573	62.738.341
RESULTADO DEL PERÍODO		**¢ 174.865.613**	**¢ 148.026.626**

(Concluye)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Jaime Ubilla Carro	Oscar Miranda Rodríguez	Jorge Muñoz Quirós
Gerente General	Jefe Financiero	Auditor Interno

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	Notas	Capital Social	Aportes Pendientes de Capitalizar	Ajustes al Patrimonio	Reservas Patrimoniales	Resultados Acumulados al Principio del Período	Total
SALDOS AL 1° DE ENERO DE 2010		**¢ 752.408.151**	**¢ 50.000.000**		**¢44.603.323**	**¢ 183.823.099**	**¢1.030.834.573**
Resultados del período						148.026.626	148.026.626
Aporte de capital en efectivo	3.7	100.000.000					100.000.000
Capitalización de utilidades	3.7	183.823.099				(183.823.099)	
Emisión de acciones	3.7	50.000.000	(50.000.000)				
Reservas legales y otras reservas estatutarias	2.2m				7.401.330	(7.401.330)	
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010		**¢1.086.231.250**	**¢**	**¢**	**¢52.004.653**	**¢ 140.625.296**	**¢1.278.861.199**
SALDOS AL 1° DE ENERO DE 2011		**¢1.086.231.250**			**¢52.004.653**	**¢ 140.625.296**	**¢1.278.861.199**
Resultados del período						174.865.613	174.865.613
Disminución de capital	3.7	(785.277.570)					(785.277.570)
Ajustes por cambio en el valor razonable de las inversiones				¢(2.269.975)			(2.269.975)
Distribución de dividendos	3.7					(140.625.296)	(140.625.296)
Reservas legales y otras reservas estatutarias	2.2m				8.186.084	(8.186.084)	
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011		**¢ 300.953.680**	**¢**	**¢(2.269.975)**	**¢60.190.737**	**¢ 166.679.529**	**¢ 525.553.971**

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Jaime Ubilla Carro	Oscar Miranda Rodríguez	Jorge Muñoz Quirós
Gerente General	Jefe Financiero	Auditor Interno

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	Nota	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:			
Resultado del período		¢ 174.865.613	¢ 148.026.626
Partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos		**20.105.172**	**13.386.903**
Depreciaciones y amortizaciones		20.105.172	13.386.903
Variación en los activos (aumento), o disminución		**794.612.467**	**(208.482.873)**
Cuentas y productos por cobrar		792.332.143	(204.471.154)
Otros activos		2.280.324	(4.011.719)
Variación neta en los pasivos aumento, o (disminución)		**(3.919.128)**	**(11.535.538)**
Otras cuentas por pagar y provisiones		(3.919.128)	(11.535.538)
Flujos netos de efectivo provistos por (usados en) actividades de operación		**985.664.124**	**(58.604.882)**
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Incremento en instrumentos financieros		(219.726.326)	
Adquisición de mobiliario y equipo	3.5	(617.136)	(8.417.749)
Flujos netos de efectivo (usados en) las actividades de inversión		**(220.343.462)**	**(8.417.749)**
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:			
Variación en otras obligaciones financieras		(791.765)	(1.254.819)
Pago de dividendos		(140.625.296)	
Retiros de capital		(785.277.569)	
Aportes de capital			100.000.000
Flujos netos de efectivo (usados en) provistos por las actividades de financiamiento		**(926.694.630)**	**98.745.181**

(Continúa)

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

(Poseída en un 100% por Grupo Financiero Improsa, S.A.)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Expresados en Colones Costarricenses sin Céntimos)

	2011	2010
(DISMINUCIÓN) AUMENTO NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES	**¢(161.373.968)**	**¢ 31.722.550**
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	**389.281.025**	**357.558.475**
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	**¢ 227.907.057**	**¢ 389.281.025**
INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA AL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
Impuestos pagados	**¢ (65.536.573)**	**¢ (65.750.660)**
TRANSACCIONES QUE NO AFECTAN EL EFECTIVO:		
Pérdidas por valuación de inversiones disponibles para la venta	**¢ 2.269.975**	**¢**

(Concluye)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Jaime Ubilla Carro	Oscar Miranda Rodríguez	Jorge Muñoz Quirós
Gerente General	Jefe Financiero	Auditor Interno

1. INFORMACIÓN GENERAL

Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante la "Compañía" o "la Sociedad"), fue organizada como una sociedad anónima de conformidad con las leyes de la República de Costa Rica, el 20 de noviembre de 1996, por un período de 100 años. Su domicilio legal es la ciudad de San José, Sabana Norte, 300 metros oeste Instituto Costarricense de Electricidad, Edificio Torre La Sabana. La Sociedad tiene por objetivo exclusivo la Administración en nombre de terceros de fondos, valores y otros activos.

El 7 de agosto de 1996, mediante acuerdo de Sesión No.296, Artículo No.7, de la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), se autorizó a la Compañía para administrar Fondos de Inversión. Para efectuar sus funciones de administrador de fondos debe cumplir con lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el Código de Comercio y con los requisitos, reglamentos y otra normativa emitida por la SUGEVAL. Además las condiciones estipuladas en el prospecto de los Fondos que administra son de carácter obligatorio y vinculante para la Compañía.

La Compañía es subsidiaria de Grupo Financiero Improsa, S.A. cuyas operaciones en conjunto están reguladas por lo establecido en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, y en el reglamento para la constitución, traspaso, registro y funcionamiento de los grupos financieros.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía cuenta con una fuerza laboral de 16 empleados. Su dirección electrónica es www.improsa.com. No posee cajeros automáticos ni sucursales o agencias.

La utilidad neta por acción de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 es de ¢0,34.

Durante los doce meses que terminaron al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía se dedicó a la administración de los Fondos Inmobiliarios denominados: Gibraltar y Crestones; así como a la administración de los Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario denominados: Improsa e Improsa Dos.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

2.1. BASES DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Las políticas contables significativas observadas por la Sociedad están de conformidad con la legislación bancaria vigente, con las disposiciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEVAL), del Banco Central de Costa Rica (B.C.C.R.), y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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:

a. ***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.

b. ***Instrumentos Financieros*** - Se conoce como instrumentos financieros a cualquier contrato que origine un activo financiero en una compañía y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial en otra compañía. Los instrumentos financieros incluyen lo que se denominan instrumentos primarios: inversiones en valores, cartera de créditos, cuentas por cobrar y obligaciones financieras por pagar.

- **Clasificación** - Estos instrumentos pueden ser clasificados en las categorías que se indican:

  – Los instrumentos negociables son aquellos que se mantienen con el propósito de generar utilidades en el corto plazo.

  – La cartera de créditos y las cuentas por cobrar se clasifican como instrumentos originados por la entidad, puesto que se establecieron con el fin de proveer fondos a un deudor y no para generar utilidades a corto plazo.

  – Los activos disponibles para la venta son aquellos activos financieros que no se han mantenido para negociar ni se van a mantener hasta su vencimiento. Los instrumentos disponibles para la venta incluyen algunos títulos de deuda.

- **Reconocimiento Instrumentos Financieros** - Los activos disponibles para la venta se reconocen en el momento en que se compromete a adquirir tales activos. A partir de esa fecha, cualquier ganancia o pérdida originada de los

cambios en el valor razonable de los activos se reconoce en el patrimonio, según requerimientos del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Las cuentas por cobrar originados por la Sociedad, se reconocen a la fecha de negociación.

- **Medición en Instrumentos Financieros** - Los instrumentos financieros se miden inicialmente al valor justo, que incluye, excepto para los instrumentos negociables, los costos de transacción.

  Posterior al reconocimiento inicial, todos los activos disponibles para la venta y negociables, se miden al valor razonable.

  Todos los activos y pasivos financieros no negociables, préstamos y cuentas por cobrar, así como las inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado, menos las pérdidas por deterioro. Cualquier prima o descuento se incluye en el valor en libros del instrumento relacionado y se amortiza llevándolo al ingreso/gasto financiero.

- **Principios de Medición del Valor Razonable** - EI valor razonable de los instrumentos financieros se basa en su precio de mercado cotizado a la fecha de los estados financieros, sin incluir cualquier deducción por concepto de costos de transacción.

- **Ganancias y Pérdidas en Mediciones Posteriores** - Las ganancias y pérdidas producidas por una modificación en el valor razonable de los activos disponibles para la venta se reconocen directamente en el patrimonio hasta que una inversión se considere deteriorada, en cuyo momento la pérdida se reconoce en el estado de resultados. En el caso de la venta, cobro o disposición de los activos financieros disponibles para la venta, la ganancia o pérdida acumulada que se reconoce en el patrimonio se transfiere al estado de resultados.

- **Dar de Baja un Instrumento Financiero** - EI reconocimiento de un activo financiero se reversa cuando la Sociedad pierde el control de los derechos contractuales que conforman al activo. Lo anterior ocurre cuando los derechos se hacen efectivos, se vencen o se ceden. En el caso de los pasivos financieros, estos se retiran cuando se liquidan.

- **Compensación** - Los activos y pasivos financieros se compensan y su valor neto es registrado en el balance de situación, siempre que la Sociedad tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos en los citados instrumentos y tenga la intención de pagar la cantidad neta, o de realizar el activo y de forma simultánea proceder al pago del pasivo.

c. ***Clasificación de Partidas*** - Las partidas de los estados financieros son clasificadas de acuerdo con los modelos y contenidos establecidos por el CONASSIF.

d. ***Mejoras a la Propiedad Arrendada*** - Las mejoras a la propiedad arrendada se registran como "Otros activos" y no como "Bienes en uso".

e. ***Provisión para Prestaciones Legales*** - Es obligación de las entidades financieras establecer una provisión para responder ante obligaciones patronales por concepto de cesantía.

f. ***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.

g. ***Presentación de Estados Financieros*** - Los estados financieros son preparados con el formato establecido por el CONASSIF.

h. ***Otras Disposiciones*** - La SUGEF y SUGEVAL emite disposiciones específicas sobre transacciones particulares las cuales pueden diferir de las Normas Internacionales de Información Financiera.

i. ***Políticas Contables, Cambios en Estimaciones Contables y Errores NIC 8*** - 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.

j. ***Propiedades, Planta y Equipo y NIC 36 / Deterioro del Valor de Uso de los Activos***- La revaluación se debe realizar cada cinco años por medio de un avalúo hecho por un profesional independiente. La depreciación de los inmuebles mobiliario y equipo se calcula y contabiliza mensualmente sobre el costo histórico y los valores revaluados siguiendo lo dispuesto en este sentido por la Administración Tributaria.

La tasa de descuento a utilizar para calcular el valor de uso es la tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica. Las proyecciones de los flujos de efectivo futuros para determinar el valor presente del activo, deben cubrir como máximo un período de cinco años, salvo que se pueda justificar un plazo mayor. La tasa de descuento a utilizar debe ser tomada antes de impuestos. El superávit por revaluación puede ser capitalizado previa autorización del CONASSIF.

k. ***Ingresos Ordinarios*** - Para los ingresos por comisiones e intereses a más de ciento ochenta días, devengados y no percibidos, se suspenderá su registro y serán reconocidos solamente hasta cuando sean cobrados.

l. ***Contabilización e Información Financiera sobre Planes de Beneficios por Retiro*** - Se debe reportar mediante un estado que muestre los activos netos para atender beneficios; el valor actuarial presente de los beneficios prometidos distinguiendo entre beneficios irrevocables y los que no lo son; y el superávit o déficit resultante.

m. ***Estados Financieros Consolidados y Separados e Inversiones en Asociadas*** - Se debe remitir la información consolidada e individual. Las inversiones de las subsidiarias deben contabilizarse bajo el método de participación. La consolidación se aplica sobre una participación del 25%. Se aplica el método de consolidación proporcional solamente en negocios conjuntos.

n. ***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.

o. ***Activos Intangibles*** - Se deben registrar por su costo de adquisición menos la amortización acumulada y las pérdidas de deterioro del valor acumuladas que les haya podido afectar.

Al 31 de diciembre de 2009, las aplicaciones automatizadas se deben amortizar en cinco años; aunque con una autorización se puede extender el plazo. En el caso de los bancos comerciales, indicados en el Artículo No.1 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Ley No.1644, los gastos de organización e instalación pueden ser presentados en el balance como un activo, pero deben amortizarse por el método de línea recta por un período máximo de cinco años.

A partir del 31 de diciembre de 2010 las aplicaciones automatizadas en uso deben ser amortizadas sistemáticamente por el método de línea recta, en el transcurso del período en que se espera que produzca los beneficios económicos para la entidad, el cual no puede exceder de cinco años (5), similar procedimiento y plazo deberá utilizarse para la amortización de la plusvalía adquirida.

p. ***Instrumentos Financieros, Reconocimiento y Medición*** - Las compras y ventas de valores convencionales deben registrase utilizando el método de la fecha de liquidación. Las inversiones propias en participaciones de fondos de inversión abiertos se deben clasificar como activos financieros negociables. Las inversiones propias en participaciones en fondos cerrados se deben clasificar como disponibles para la venta.

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

q. ***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.

r. ***Inversión en Propiedad para Alquiler o Plusvalía*** - Las propiedades de inversión son valuadas al valor razonable, excepto cuando no haya evidencia de poder determinarlo. El valor residual de la propiedad de inversión debe considerarse como cero.

s. ***Combinaciones de Negocios*** - La combinación de negocios entre entidades bajo control común deberá efectuarse mediante la integración de sus activos, pasivos y patrimonios, tomando los activos y pasivos a su valor razonable, con el propósito de determinar el efecto patrimonial final sobre la entidad precedente.

t. ***Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas*** - Los entes supervisados por la SUGEF y SUGEVAL deben registrar una estimación equivalente a su valor contable para los bienes realizables.

Sin excepción, el registro contable de la estimación deberá constituirse gradualmente a razón de un veinticuatroavo mensual hasta completar el ciento por ciento del valor contable del bien. Este registro contable iniciará a partir del mes en que el bien fue i) adquirido, ii) producido para su venta o arrendamiento o iii) dejado de utilizar. Sin perjuicio del plazo de veinticuatro meses para el registro de la estimación, el plazo de venta de los bienes y valores recibidos en dación en pago de obligaciones o adjudicados en remates judiciales, podrá ser ampliado por el Superintendente General de Valores por períodos iguales, a solicitud de la entidad respectiva.

La modificación establece un transitorio únicamente en el caso de bienes o valores adquiridos, producidos para su venta o arrendamiento o dejados de utilizar durante los dos años anteriores a la entrada en vigencia de esta modificación, para que puedan las entidades optar por i) registrar la estimación por el 100% del valor contable al término de los dos años contados a partir del cierre del mes en que el bien fue adquirido, producido para su venta o arrendamiento o dejado de utilizar, ii) Registrar el monto de la estimación correspondiente al período transcurrido desde el cierre del mes en que el bien fue adquirido, producido para su venta o arrendamiento o dejado de utilizar, hasta la entrada en vigencia de esta modificación.

2.2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES UTILIZADAS

Las políticas contables más importantes utilizadas por la Sociedad en la preparación de sus estados financieros se detallan a continuación:

a. ***Uso de Estimaciones*** - Al preparar los estados financieros, la Administración de la sociedad ha efectuado estimaciones y supuestos que afectan los montos de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, implican incertidumbres y utilización del juicio, por lo tanto no pueden ser determinadas con precisión. En consecuencia, los resultados reales pueden diferir de

estas estimaciones. Las estimaciones importantes realizadas por la administración se refieren a: deterioro de los activos financieros, estimación de la recuperabilidad de la cartera de crédito, productos por cobrar y otras cuentas a cobrar, deterioro de bienes realizables y bienes de uso, vida útil de los inmuebles, mobiliario y equipo, años de amortización de activos intangibles y diferidos y estimaciones de pasivo.

b. ***Disponibilidades*** - Se consideran como disponibilidades todos los activos que por su liquidez tienen una disponibilidad inmediata.

c. ***Efectivo y Equivalentes de Efectivo*** - Las actividades de operación del estado de flujos de efectivo se calculan por el método indirecto y para este propósito se consideran como equivalentes de efectivo las disponibilidades; los depósitos a la vista y a plazo, las inversiones en valores que se mantienen con la intención de convertirlos en efectivo en un plazo no mayor a dos meses y que son negociables en una bolsa de valores regulada.

d. ***Valores Negociables*** - Los valores negociables incluyen los valores constituidos activamente en un mercado financiero bursátil y que han sido adquiridos con la intención de generar una ganancia por las fluctuaciones de precios a corto plazo. Las fluctuaciones en el valor razonable de estos valores se reconocen en el estado de resultados.

e. ***Valores Disponibles para la Venta*** - Los valores disponibles para la venta están constituidos por valores de deuda no clasificados como valores mantenidos al vencimiento y se presentan a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada del patrimonio de los accionistas, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de capital se reconocerán en los resultados de operaciones del año corriente.

   El valor razonable es determinado con base en el vector de precios de mercado, para las inversiones locales y de sistemas electrónicos de información bursátil para las inversiones extranjeras. Para las inversiones donde no hay un precio de mercado, su valor razonable es determinado con base en otros instrumentos similares o con base en los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones.

f. ***Valores Mantenidos hasta el Vencimiento*** - Los valores mantenidos hasta el vencimiento están constituidos por títulos de deuda que tienen establecidos pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado y es intención de la Administración mantenerlos hasta su vencimiento.

g. ***Cuentas por Cobrar*** - Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro.

h. ***Estimación por Deterioro e Incobrabilidad de la Cartera de Crédito*** - Se calcula con base en las disposiciones en vigencia denominadas “Reglamento para la calificación de deudores” emitido por la Superintendencia General de Entidades Financieras. La

normativa vigente se fundamenta, entre otros factores, en el análisis de la capacidad de pago, en el análisis del valor ajustado de las garantías como mitigadores para efectos del cálculo de la estimación y en el comportamiento de pago histórico. Dicho acuerdo establece que todos los créditos deben ser clasificados en ocho categorías y dos criterios, de acuerdo a su riesgo de cobro y condiciones del crédito, y establece una estimación mínima por cada clasificación.

i. ***Bienes Realizables*** - Están constituidos principalmente por los bienes y valores adquiridos en recuperación de créditos, se presentan al costo. Cuando el valor razonable es menor al valor contable, se registra una estimación por deterioro de valor. Sobre los bienes que no son vendidos en el plazo de dos años contados a partir de la fecha de adquisición, se requiere por normativa registrar una estimación equivalente al valor contable.

j. ***Propiedad, Mobiliario y Equipo*** - Se registra inicialmente al valor de adquisición o construcción, según corresponda. Las adiciones y los reemplazos de importancia a los bienes de uso son capitalizados, mientras que los desembolsos por mantenimiento, reparaciones y renovaciones menores que no mejoran al activo ni incrementan su vida útil son cargados a los gastos de operación conforme se incurren. La depreciación se registra a las tasas necesarias para amortizar el costo y la revaluación sobre su vida útil estimada (10 años para mobiliario, equipo y vehículos, y 5 años para equipo de cómputo), y es calculada por el método de línea recta (Nota 3.5).

Los gastos de mantenimiento y reparación así como las ganancias o pérdidas resultantes de ventas o retiros de activos fijos se incluyen en los resultados del año en que se realizan.

k. ***Otros Activos*** - Las mejoras realizadas a las propiedades arrendadas se amortizan en el plazo de vigencia de los contratos y es calculada por el método de línea recta.

El software se registra al costo. Se amortiza por el método de línea recta a cinco y siete años plazo.

Los activos dados en alquiler se registran al costo y se amortizan por el método de línea recta de acuerdo con la categoría de propiedad, mobiliario y equipo.

l. ***Activos Intangibles*** - Los activos intangibles adquiridos en forma separada o generados internamente son registrados inicialmente al costo. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, los activos intangibles son contabilizados a su costo menos la amortización acumulada y el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro. Los activos intangibles corresponden al costo de los sistemas de información adquiridos. Dichos activos tienen una vida útil finita y consecuentemente se amortizan bajo el método de línea recta con base en una vida útil estimada de cinco años.

m. ***Reserva Legal*** - De acuerdo con la legislación costarricense, la Sociedad debe destinar un 5% de las utilidades netas de cada año para la formación de una reserva legal, hasta alcanzar el 20% del capital social.

n. ***Utilidad Neta por Acción*** - Se calcula dividiendo la utilidad neta disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio de acciones comunes en circulación durante el período.

o. ***Impuesto sobre la Renta*** - Comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto corriente se refiere al impuesto que se determina sobre los ingresos gravables del año según las disposiciones establecidas. De resultar algún impuesto derivado de estos cálculos, se carga a los resultados y se acredita a una cuenta de pasivo.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base en el método pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto del impuesto diferido está basado en la consideración de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance (Nota 3.12).

p. ***Errores Fundamentales y Otros Cambios en las Políticas Contables*** - Errores fundamentales: La corrección de errores fundamentales relacionados con períodos anteriores constituye un ajuste a los saldos de utilidades acumuladas al inicio del período.

q. ***Costo por Intereses*** - Los costos por intereses son reconocidos como gastos en el período en que se incurren.

r. ***Reconocimiento del Ingreso*** - Se utiliza el método de tasa efectiva para el reconocimiento de los ingresos y gastos relacionados con activos y pasivos financieros.

- **Intereses** - Los intereses sobre inversiones se reconocen con base en los saldos existentes diariamente, y de acuerdo con la tasa de interés pactada individualmente.

- **Comisiones** - Las comisiones por la administración de los fondos se registran sobre una base diaria, de conformidad con los términos fijados en el respectivo prospecto, sobre el valor del activo neto de cada fondo, aplicando una tasa anual dependiendo del tipo de serie.

s. ***Reconocimiento de Gastos Administrativos y Operativos*** - Son reconocidos en el momento en que se recibe el servicio.

t. ***Beneficios a Empleados*** - La Sociedad no tiene planes de aportes o planes de beneficios definidos excepto los requeridos por las leyes laborales.

u. ***Prestaciones Legales*** - Un 3,50% de los salarios pagados se traspasa a la Asociación Solidarista de Empleados y un 3% al fondo de capitalización laboral como anticipo al pago de cesantía.

De acuerdo con las leyes laborales, se establece el pago de auxilio de cesantía equivalente a 20 días por cada año de trabajo hasta un máximo de ocho períodos, efectivos a la muerte, retiro por pensión o separación del empleado sin causa justa. El auxilio de cesantía no es operante cuando el empleado renuncia voluntariamente o es despedido con causa justificada.

v. ***Vacaciones*** - Se reconoce el pasivo en función del derecho laboral acumulado y no disfrutado a la fecha de los estados financieros.

w. ***Unidad Monetaria*** - Los registros contables son llevados en colones costarricenses (¢) moneda de curso legal en la República de Costa Rica. Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción y los saldos pendientes a la fecha del balance son ajustados al tipo de cambio vigente a esa fecha. Las diferencias de cambios resultantes de la liquidación o ajuste periódico de los saldos en moneda extranjera son reconocidos en los resultados de operación.

La entidad se rige por el tipo de cambio compra de referencia del Banco Central de Costa Rica, que al 31 de diciembre de 2011 y 2010 fue de ¢505,35 y ¢507,85 por cada US$1.00. El tipo de cambio de venta al público fue ¢518,33 y ¢518,09 por cada US$1.00 respectivamente.

A la fecha de emisión de este informe, el tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica era de ¢504,26 por US$1.

x. ***Valuación de Activos y Pasivos Denominados en Moneda Extranjera*** - Los activos y pasivos denominados en dólares estadounidenses, son valuados utilizando el tipo de cambio de compra de referencia fijado por el Banco Central de Costa Rica.

y. ***Deterioro de Activos*** - La Sociedad realiza una revisión del valor en libros de los activos con el propósito de determinar la existencia de algún indicador de deterioro. En caso de que exista indicio de deterioro se procede a determinar el valor razonable de los activos. La pérdida por deterioro se reconoce cuando el valor en libros de los activos excede el monto recuperable mediante las operaciones.

z. ***Fianzas, Avales y Garantías*** - Representan cuentas contingentes que se registran en cuentas de orden y se valúan según el acuerdo SUGEF 1-05.

aa. ***Participación en el Capital de Otras Empresas*** - Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Sociedad no tenía participación en el capital de otras empresas.

bb. ***Bienes Tomados en Arrendamiento Financiero*** - Los activos adquiridos a través de arrendamientos financieros, en los cuales se transfieren sustancialmente a la Compañía los riesgos y beneficios sobre la propiedad de los activos, son capitalizados a la fecha del arrendamiento por el valor razonable del bien arrendado o, si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento, reconociendo simultáneamente el pasivo correspondiente. La cuota mensual de los contratos de arrendamiento está compuesta por cargos financieros y amortización de la deuda. Los cargos financieros son reconocidos directamente en los resultados del período. Los activos capitalizados se deprecian con base en la vida útil estimada del bien arrendado.

cc. ***Bienes Tomados en Arrendamiento Operativo*** - Arrendamientos en los cuales la arrendadora retiene sustancialmente los riesgos y beneficios sobre la propiedad del activo, son considerados arrendamientos operativos. Los pagos sobre estos arrendamientos, de acuerdo con las tarifas establecidas en los contratos respectivos, son reconocidos como gastos de forma lineal a lo largo del plazo del arrendamiento.

dd. ***Custodia de Valores*** - Los valores de las inversiones de la Sociedad y de los fondos administrados se encuentran custodiados en la Central de Valores, S.A. (CEVAL) y a través de la cuenta de custodia a nombre del fondo respectivo en Banco Improsa, S.A.

ee. ***Comisión de Administración*** - La Sociedad recibe una comisión por la administración de los fondos sobre el valor neto de los activos de cada fondo, neta de cualquier impuesto o retención, sobre la base de devengado. Los porcentajes anuales de comisión por administración vigentes al 31 de diciembre de 2011 y 2010 son los siguientes:

	2011	**2010**
Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar (US$)	2,00%	2,00%
Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones (US$)	2,00%	2,00%
Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa (US$)	0,25%	0,25%
Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa Dos (US$)	0,01%	0,01%

A partir del mes de marzo del 2009, la Compañía disminuyó la comisión que se le cobra al Fondo Cala Luna (Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa) del 5% a 0,01%; esto debido a que dicho fondo presenta dificultades de operación y por ende de liquidez. Lo anterior fue comunicado a la SUGEVAL el 31 de marzo de 2009, mediante la carta de Hechos Relevantes 2050, Acuerdo tomado por la Junta Directiva el 23 de marzo de 2009, mediante el Acta No.74 (Nota 9).

Adicionalmente a partir del mes de agosto del 2010, se disminuyó la comisión que se le cobraba al Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa (MULTIPARK), de 2% a 0,25%, esto por un plazo de 12 meses. Lo anterior fue comunicado a la SUGEVAL, el 28 de julio de 2010, mediante comunicado de Hechos Relevantes No.6171, acuerdo tomado por la Junta Directiva de la SAFI el 26 de julio de 2010.

ff. ***Cuentas de Orden*** - Los activos netos de los fondos de inversión se registran en cuentas de orden. Los activos netos en colones se representan en esa moneda y los activos netos en US$ dólares se convierten al tipo de cambio de compra de referencia del B.C.C.R.

gg. ***Nuevos Pronunciamientos Contables*** - Mediante circular C.N.S. 116-07 del 18 de diciembre de 2007, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero emitió una reforma al reglamento denominado "Normativa contable aplicable a las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN y a los emisores no financieros". El objetivo de dicha normativa es regular la adopción y aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones correspondientes (interpretaciones SIC y CINIIF).

Posteriormente, mediante circular C.N.S. 413-10 del 11 de mayo de 2010, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero hizo una modificación a la "Normativa contable aplicable a las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL, SUGEF y SUGESE y a los emisores no financieros".

De acuerdo con dicho documento, las NIIF y sus interpretaciones son de aplicación obligatorio por los entes supervisados, de conformidad con el texto vigente al 1º de enero de 2008, con excepción de los tratamientos especiales aplicables a los entes supervisados y a los emisores no financieros. No se permite la adopción anticipada a las normas.

De esta forma, los pronunciamientos NIIF, SIC, CINIIF y sus modificaciones que entraron en vigencia a partir del 1º de enero de 2008 no han sido adoptados por el CONASSIF, por lo tanto, no son aplicables a las entidades supervisadas por SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE.

3. INFORMACIÓN GENERAL DE ALGUNAS DE LAS PARTIDAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 ACTIVOS Y PASIVOS DENOMINADOS EN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

	2011	2010
Activos:		
Disponibilidades	US$120,782	US$ 4,284
Inversiones	203,134	
Cuentas y productos por cobrar	71,067	1,426,241
Total activos	394,983	1,430,525
Pasivos:		
Obligaciones financieras	1,827	3,377
Cuentas por pagar y provisiones	21,968	15,037
Total de pasivos	23,795	18,414
Posición neta	US$371,188	US$1,412,111

3.2 DISPONIBILIDADES

	2011	2010
Efectivo en caja	¢ 200.000	¢ 200.000
Depósitos en cuentas corrientes y a la vista	77.749.057	389.081.025
Total	¢77.949.057	¢389.281.025

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, no existían restricciones de uso sobre los saldos de efectivo y equivalentes de efectivo.

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010, con el propósito de presentación del estado de flujos de efectivo, el efectivo se integra de la siguiente manera:

	2011	2010
Disponibilidades	¢ 77.949.057	¢389.281.025
Posición de las inversiones en valores y depósitos altamente líquidos	149.958.000	
Total de efectivo y equivalentes de efectivo	¢227.907.057	¢389.281.025

3.3 INVERSIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Al 31 de diciembre se detallan como sigue:

	2011	2010
Titulo de propiedad Macrotítulos del Gobierno de Costa Rica, tasa de interés de 9,84% y 17,0%	¢ 85.250.240	
Certificado de inversión BCIE, tasa de interés 7%	149.958.000	
Operaciones de reporto	21.490.445	
Bonos de ICE (ICE 21), tasa de interés 6,95%	102.653.767	
Productos por cobrar	8.061.900	
Total	¢367.414.352	¢

3.4 CUENTAS Y COMISIONES POR COBRAR

Al 31 de diciembre, los saldos de cuentas y comisiones por cobrar se detallan como sigue:

	2011	2010
A los fondos de inversión inmobiliarios	¢28.792.553	¢ 79.063
A los fondos de desarrollo inmobiliarios	9.340.781	834.365.977
Impuesto sobre la renta diferido	983.960	
Por operaciones con partes relacionadas	3.015.517	
A funcionarios y empleados		19.914
Total	¢42.132.811	¢834.464.954

Al 31 de diciembre, los movimientos de la cuenta de estimación se detallan como sigue:

	2011	2010
Saldo inicial		
Estimación cargada a resultados	¢ 80.790.390	¢ 253.574.153
Pérdida del período	(80.790.390)	(253.574.153)
Saldo final	¢	¢

3.5 MOBILIARIO Y EQUIPO - NETO

Al 31 de diciembre, los saldos se detallan como sigue:

	2011			
	Mobiliario y Equipo	Equipo de Cómputo	Bienes Tomados en Arrendamiento Financiero	Total
Saldo neto al 1º de enero de 2011:	¢ 40.786.124	¢ 13.139.604	¢ 3.006.821	¢ 56.932.549
Adiciones y retiros	2.000	615.136		617.136
Gasto por depreciación	(5.447.348)	(7.105.350)	(468.212)	(13.020.910)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2011	¢ 35.340.776	¢ 6.649.390	¢ 2.538.609	¢ 44.528.775
Al 31 de diciembre de 2011:				
Costo	¢ 56.699.594	¢ 41.259.615	¢ 4.648.770	¢102.607.979
Depreciación acumulada	(21.358.818)	(34.610.225)	(2.110.161)	(58.079.204)
Total	¢ 35.340.776	¢ 6.649.390	¢ 2.538.609	¢ 44.528.775

	2010			
	Mobiliario y Equipo	Equipo de Cómputo	Bienes Tomados en Arrendamiento Financiero	Total
Saldo neto al 1º de enero de 2010:	¢ 40.569.855	¢ 17.856.815	¢ 3.475.033	¢ 61.901.703
Adiciones y retiros	5.691.283	2.726.466		8.417.749
Gasto por depreciación	(5.475.014)	(7.443.677)	(468.212)	(13.386.903)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2010	¢ 40.786.124	¢ 13.139.604	¢ 3.006.821	¢ 56.932.549
Al 31 de diciembre de 2010:				
Costo	¢ 56.699.594	¢ 40.644.479	¢ 4.648.770	¢101.992.843
Depreciación acumulada	(15.913.470)	(27.504.875)	(1.641.949)	(45.060.294)
Total	¢ 40.786.124	¢ 13.139.604	¢ 3.006.821	¢ 56.932.549

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, se registraron gastos por depreciación por ¢13.020.910 y ¢13.386.903 y, respectivamente a los resultados del período.

3.6 OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PROVISIONES

Al 31 de diciembre, las otras cuentas por pagar y provisiones son las siguientes:

	2011	2010
Caja Costarricense de Seguro Social	¢ 7.164.161	¢ 9.346.241
Provisiones	6.955.145	8.050.755
Retenciones por pagar	1.903.140	2.990.038
Compañías relacionadas	8.994.562	3.032.911
Otras	2.112.145	7.628.335
Total	¢27.129.153	¢31.048.281

3.7 CAPITAL SOCIAL

El capital social autorizado, suscrito y pagado al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es de ¢300.953.680 y ¢1.086.231.250, respectivamente, compuesto por 300.953.680 y 1.086.231.250 acciones comunes y nominativas, con un valor nominal de ¢1 cada una, respectivamente.

Mediante acta de Asamblea de Accionistas No.43 del 30 de junio de 2010, se acordó capitalizar utilidades acumuladas, por un monto de ¢183.823.099, adicionalmente se acordó un aporte de capital en efectivo por un monto de ¢100.000.000.

En el mes de enero del 2011, los accionistas acuerdan disminuir el capital social suscrito y pagado por la suma de ¢567.931.782 mediante devolución en efectivo, representado por quinientos sesenta y siete millones novecientos treinta y un mil setecientos ochenta y dos acciones comunes de un colón cada una, de acuerdo con Acta de Asamblea de Accionistas No.45 del 31 de enero de 2011.

Mediante el acta de Asamblea de Accionistas No.47 del 10 de junio de 2011, se acordó la distribución de las utilidades del período 2010, por un monto de ¢140.625.296

En el mes de julio del 2011, los accionistas acuerdan disminuir el capital social suscrito y pagado por la suma de ¢217.345.787, mediante reembolso o devolución de capital de dinero efectivo en favor del socio Grupo Financiero Improsa, S.A. De esta forma el capital común queda establecido por la suma de ¢300.953.680 y está representada por trecientos millones novecientos cincuenta y tres mil seiscientos ochenta acciones de un colón cada una, de acuerdo con Acta de Asamblea de Accionistas No.49 del 14 de julio de 2011.

3.8 GANANCIA Y PÉRDIDA POR DIFERENCIAS DE CAMBIO

Al 31 de diciembre se detallan como sigue:

	2011	2010
Ingresos por diferencias de cambio:		
Diferencias de cambio por otras obligaciones financieras	¢ 58.993	¢ 692.731
Diferencias de cambio por otras cuentas por pagar y provisiones	330.772	1.430.826
Diferencias de cambio por disponibilidades	2.389.806	4.256.248
Diferencias de cambio por inversiones en instrumentos financieros	1.259.506	
Diferencias de cambio por cuentas y comisiones por cobrar	8.499.205	54.590.439
Total	¢ 12.538.282	¢ 60.970.244

(Continúa)

	2011	2010
Gastos por diferencias de cambio:		
Diferencias de cambio por otras obligaciones financieras	¢ 31.402	¢ 182.141
Diferencias de cambio por otras cuentas por pagar y provisiones	1.146.961	677.496
Diferencias de cambio por disponibilidades	5.906.461	8.159.628
Diferencias de cambio por inversiones en instrumentos financieros	3.055.659	
Diferencias de cambio por cuentas y comisiones por cobrar	27.515.791	116.403.824
Total	¢ 37.656.274	¢ 125.423.089
Ingreso por diferencias de cambio	¢ 12.538.282	¢ 60.970.244
Gasto por diferencias de cambio	(37.656.274)	(125.423.089)
Efecto neto de diferencias de cambio	¢(25.117.992)	¢ (64.452.845)

3.9 OTROS INGRESOS DE OPERACIÓN

Corresponde a los ingresos que percibe la Compañía por la administración de los fondos de Inversión Inmobiliarios y fondos de Inversión de Desarrollos Inmobiliarios. Estos ingresos son reconocidos en forma mensual sobre la base de devengado y calculados de conformidad con los términos fijados en los prospectos autorizados por la Superintendencia General de Valores, S.A. al 31 de diciembre los otros ingresos de operación se detallan como sigue:

	2011	2010
Por administración de Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar	¢ 747.923.237	¢ 773.869.134
Por administración de Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones	283.632.409	294.567.501
Por administración de Fondo de Inversión Inmobiliario Improsa	13.555.822	111.650.895
Por administración de Fondo de Inversión Inmobiliaria Improsa Dos	268.243	226.765
Otros servicios operativos	110.127.881	180.310.266
Total	¢1.155.507.592	¢1.360.624.561

3.10 OTROS GASTOS DE OPERACIÓN POR TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Corresponde a gastos generados por transacciones entre compañías del Grupo Financiero Improsa, S.A. los cuales se llevan a cabo en condiciones normales y equivalentes a las del mercado. Al 31 de diciembre se detallan como sigue:

	2011	2010
Con Banco Improsa, S.A.	¢ 28.100.815	¢ 34.836.243
Con Grupo Financiero Improsa, S.A.	86.209.156	117.522.265
Con Improsa Valores puesto de Bolsa, S.A	53.812.744	
Con Improactiva, S.A.	921.593	
Con Inmobiliaria Improsa	5.019	
Total	¢169.049.327	¢152.358.508

3.11 GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS

Las partidas que componen los gastos generales y administrativos al 31 de diciembre son las siguientes:

	2011	2010
Gastos de personal	¢423.157.813	¢463.436.811
Gastos por servicios externos	31.239.494	83.380.681
Gastos de movilidad y comunicaciones	9.311.491	8.726.619
Gastos de infraestructura	20.736.439	41.584.820
Gastos generales	167.777.100	80.708.041
Total	¢652.222.337	¢677.836.972

3.12 IMPUESTO SOBRE LA RENTA

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta, la Sociedad debe presentar su declaración del impuesto por el período fiscal que terminará al 31 de diciembre de cada año. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la diferencia entre el impuesto sobre la renta y el monto que resultaría de aplicar la tasa correspondiente de impuesto a las utilidades antes del impuesto sobre la renta se concilia como sigue:

	2011	2010
Impuesto sobre la renta sobre utilidad contable a la tasa del 30%	¢72.120.656	¢63.229.490
Menos: Efecto fiscal de ingresos no gravables	(6.584.083)	(491.149)
Impuesto sobre la renta del período	¢65.536.573	¢62.738.341

Los registros contables de la sociedad pueden ser revisados por la Dirección General de Tributación por los años 2010, 2009, 2008 y 2007, por lo cual existe una posible contingencia por la aplicación de conceptos fiscales que pueden diferir de los que ha utilizado la Sociedad para liquidar sus impuestos.

Impuesto sobre la Renta Diferido - Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía mantiene un activo por impuesto sobre la renta diferido resultante de la valuación posterior al reconocimiento inicial de las inversiones disponibles para la venta. El efecto impositivo de tal valuación por ¢983.969, se reconoció como un cargo en la cuenta de "Ganancia no realizada en valuación de inversiones" en el patrimonio.

3.13 TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

	2011	2010
Activos:		
Efectivo en cuentas bancarias, Banco Improsa, S.A.	¢ 77.749.057	¢389.081.025
Total	¢ 77.749.057	¢389.081.025
Pasivos:		
Cuentas por pagar, Banco Improsa, S.A.	¢ 120.807	¢ 2.788.176
Cuentas por pagar, Grupo Financiera Improsa, S.A.	25.960	
Cuentas por pagar a los Fondos de Inversión	155.328	
Cuentas por pagar, Improactiva	5.019	
Cuentas por pagar, Improsa Servicios Internacionales, S.A.		177.747
Cuentas por pagar, Inmobiliaria Improsa, S.A.	8.687.448	66.988
Total de cuentas por pagar	¢ 8.994.562	¢ 3.032.911
Obligaciones Financieras Improsa Servicios Internacionales, S.A.	¢ 923.288	¢ 1.715.054
Total de obligaciones financieras	¢ 923.288	¢ 1.715.054
Total de pasivos	¢ 9.917.850	¢ 4.747.965
Gastos:		
Servicios Corporativos Banco Improsa, S.A.	¢ 28.100.815	¢ 34.836.243
Servicios Corporativos Grupo Financiero Improsa, S.A.	86.209.156	182.477.735
Servicios Corporativos Improsa Valores Puesto de Bolsa, S.A.	53.812.744	
Servicios Corporativos Inmobiliaria Improsa	5.019	
Servicios Corporativos Improactiva, S.A.	921.593	
Total de gastos	¢169.049.327	¢217.313.978
Ingresos:		
Intereses sobre efectivo en cuentas bancarias	¢ 4.225.046	¢ 3.718.121

La Sociedad mantiene el efectivo en cuentas corrientes y a la vista en banco Improsa, S.A., con esa misma entidad. Al cierre del ejercicio 2010, mantenía cuentas por pagar por servicios corporativos pendientes de liquidación.

La cuenta por pagar a Inmobiliaria Improsa, S.A., reflejada en el balance del 2011 corresponde al pago pendiente a esa fecha del alquiler del inmueble.

Las obligaciones financieras con Improsa Servicios Internacionales, S.A., obedecen al leasing financiero de vehículo.

Por otro lado, los gastos cancelados tanto a Banco Improsa, Grupo Financiero, Improsa Valores e Improactiva, corresponde a gastos generados por transacciones entre compañías del Grupo Financiero Improsa, S.A. los cuales se llevan a cabo en condiciones normales y equivalentes a las del mercado.

Durante los años 2011 y 2010, la Compañía ha pagado beneficios de corto plazo al personal clave de la gerencia por un monto de ¢140.586.243 y ¢158.234.619, respectivamente.

3.14 VENCIMIENTO DE ACTIVOS Y PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2011:

	31 de Diciembre de 2011 (Miles de Colones)								
	A la Vista	De 1 a 30 Días	De 31 a 60 Días	De 61 a 90 Días	De 91 a 180 Días	De 181 a 365 Días	Más de 365 Días	Vencidas a Más de 30 Días	Total
Activos:									
Disponibilidades	¢77.949								¢ 77.949
Inversiones		¢149.958				¢ 23.728	¢185.667		359.353
Productos por cobrar		4.491		¢ 2.519	¢ 1.051				8.061
Total	77.949	154.449		2.519	1.051	23.728	185.667		445.363
Pasivos:									
Obligaciones financieras		(83)	¢ (84)	(85)	(260)	(411)			(923)
Total		(83)	(84)	(85)	(260)	(411)			(923)
Neto	¢77.949	¢154.366	¢ (84)	¢ 2.434	¢ 791	¢ 23.317	¢185.667	¢	¢444.440
Acumulado	¢77.949	¢232.315	¢232.231	¢234.665	¢235.456	¢258.773	¢444.440	¢444.440	

Al 31 de diciembre de 2010:

	31 de Diciembre de 2010 (Miles de Colones)								
	A la Vista	De 1 a 30 Días	De 31 a 60 Días	De 61 a 90 Días	De 91 a 180 Días	De 181 a 365 Días	Más de 365 Días	Vencidas a Más de 30 Días	Total
Activos:									
Disponibilidades	¢389.281								¢ 389.281
Total	389.281								389.281
Pasivos:									
Obligaciones financieras		¢ (74)	¢ (75)	¢ (76)	¢ (234)	¢ (495)	¢ (761)		(1.715)
Total		(74)	(75)	(76)	(234)	(495)	(761)		(1.715)
Neto	¢389.281	¢ (74)	¢ (75)	¢ (76)	¢ (234)	¢ (495)	¢ (761)	¢	¢(387.566)
Acumulado	¢389.281	¢389.207	¢389.132	¢389.056	¢388.822	¢388.327	¢387.566	¢387.566	

3.15 ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

En forma general, para la gestión y control de riesgos Improsa SAFI cuenta con un Comité de Riesgos, el cual se encarga de dar seguimiento al comportamiento de las diferentes variables e indicadores, lo que permite tomar acciones oportunamente ante situaciones que la afecten.

Además, dicho Comité se apoya en la Unidad Corporativa de Riesgo, la cual es la encargada de identificar, medir, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta Improsa SAFI. Se tiene como referencia el Reglamento de gestión de riesgos aplicable a las entidades supervisadas por la SUGEVAL.

El Comité de Riesgo establece límites de tolerancia por cada tipo de riesgo y revisa las metodologías utilizadas para la medición de cada uno de ellos, con el fin de identificar situaciones de inestabilidad financiera y dar señales oportunas de alerta sobre estas situaciones a la Administración.

Se cuenta con un Manual de Políticas y Procedimientos de Riesgos, debidamente recomendado por el Comité de Riesgo y aprobado por la Junta Directiva, en el cual se incluyen diferentes Políticas y Procedimientos donde se detallan las metodologías de cálculo.

Administración de Riesgo de Liquidez - Se entiende Riesgo de Liquidez como la pérdida potencial que se puede producir por la venta anticipada o forzosa de los títulos valores a descuentos inusuales para hacer frente a las obligaciones adquiridas.

Para evaluar el Riesgo de Liquidez, la Unidad Corporativa realiza una calificación ponderada de cada título el cual se compone de tres factores: índice de bursatilidad de la BNV, calificación de riesgo o rating y precio de mercado del instrumento.

Se determina que sólo podrán formar parte en la cartera de posiciones propias de Improsa SAFI los activos que cuenten con una calificación ponderada por los tres factores de liquidez menor o igual a 2.

Además respecto a las obligaciones que tiene Improsa SAFI es importante mencionar que al 31 de diciembre de 2011 se mantiene un saldo en obligaciones financieras con terceros poco significativo, que representan menos del 2% de su patrimonio, asimismo mantiene sus disponibilidades en cuentas corrientes y a la vista.

Administración del Riesgo de Crediticio - La Sociedad administradora está expuesta a riesgo de crédito que consiste en que la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída en los términos contractuales pactados, es decir este riesgo ser refiere principalmente a que el emisor o deudor de un activo financiero propiedad de la Compañía, no cumpla completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer, de conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que la compañía adquirió el activo financiero.

Es relevante adicionar que si la Sociedad participa en contratos de recompras, éstas pueden resultar en exposición al riesgo crediticio en la eventualidad de que la contraparte de la transacción no pueda cumplir con las obligaciones contractuales. Las operaciones de recompra se encuentran respaldadas por los títulos valores que garantizan la contraparte; sin embargo, dichas operaciones no se encuentran directamente respaldadas por la Bolsa Nacional de Valores, S.A. En casos de incumplimiento, se recurre al Fondo de garantía y a los mecanismos tradicionales como resolución contractual y ejecución coactiva.

Para mitigar el riesgo de crédito se realiza un monitoreo de riesgos de crédito y se cuenta con la calificación que emiten las calificadoras de riesgo, y se mantienen los accesos correspondientes para dar seguimiento a aquellos hechos relevantes de cada emisor, que podrían influenciar negativamente un cambio de rating o perspectiva en la escala.

La Administración ejerce un control permanente del riesgo crediticio por medio de informes externos de la condición de la cartera y su clasificación. Los análisis de crédito contemplan evaluaciones periódicas de la situación financiera, análisis del entorno económico, político y financiero del país y su impacto potencial en cada sector.

A la fecha del balance general no existen concentraciones significativas de riesgo de crédito. La máxima exposición al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero.

Las inversiones se registran a su valor razonable de mercado, basado en cotizaciones de mercado obtenidas del Vector de Precios brindado por una compañía autorizada por la Superintendencia General de Valores.

La unidad Corporativa de Riego le da seguimiento a la Política de Riego Crediticio, que establece lineamientos de inversión.

Administración del Riesgo Operativo - El riesgo operativo es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos de la SAFI, con el personal, la tecnología y la infraestructura, además de factores externos que no están relacionados con los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez. Este riesgo es inherente al sector en que el la Sociedad Administradora opera y a todas sus actividades principales. Se manifiesta de varias formas, especialmente como fallos, errores, interrupciones de negocios o comportamiento inapropiado de los empleados y podría causar pérdidas financieras, sanciones par parte de entidades reguladoras o daños a la reputación del Grupo Financiero Improsa.

La alta gerencia de cada área de negocio es la principal responsable del desarrollo e implementación de los controles del riesgo operacional. Esta responsabilidad es respaldada por el desarrollo de normas de administración del riesgo operacional en las siguientes áreas:

- Adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones.

- Requerimientos sobre el adecuado monitoreo y reconciliación de transacciones.

- Cumplimiento con las disposiciones legales.

- Comunicación y aplicación de conducta corporativa.

- Reducción del riesgo por medio de seguros, según sea el caso.

- Comunicación de las pérdidas operativas y proposición de soluciones.

- Planeamiento integral para la recuperación de actividades, inc1uyendo planes para restaurar operaciones clave y apoyo interno y externo para asegurar la prestación de servicios.

- Capacitación del personal.

- Desarrollo de actividades para mitigar el riesgo.

  Se cuenta con un Comité de Riesgo formado por la alta dirección para supervisar el cumplimiento de las políticas de riesgo operacional y prestar especial atención a los temas relevantes que surjan con el fin de exigir medidas de mitigación por parte de las áreas involucradas. La Unidad Corporativa de Riesgo está en el proceso de obtención de información de eventos de riesgo operativo.

Administración de Riesgo de Mercado - El riesgo de mercado se define como el riesgo de pérdidas en las posiciones dentro y fuera de balance, provenientes de movimientos o fluctuaciones de los precios de mercado, tasas de interés y tipos de cambio.

- **Riesgo de Tasa de Interés** - Este riesgo se define como la probabilidad de pérdidas en el valor del portafolio propio de inversiones, como consecuencia de variaciones en las tasas de interés. El tratamiento del riesgo tasa está basado en un modelo de Duración del portafolio de inversiones, lo que representa el plazo durante el cual es necesario mantener los títulos a fin de recuperar la inversión inicial.

  El indicador utilizado en la metodología es la Duración Modificada, que corresponde a la variación porcentual en el precio o valor del activo por cada punto porcentual de variación en la tasa de interés. El cálculo es diario y corresponde al valor de la Duración Modificada de las inversiones por la máxima variación diaria esperada de la tasa de interés en colones o dólares (Coeficiente de Tolerabilidad). La Unidad Corporativa de Riesgo realiza los cálculos y emite un informe al Comité de Riesgos.

  De lo anterior se deduce que un aumento en las tasas de interés determina una reducción del valor actual del flujo equivalente a la duración modificada.

  Adicionalmente, a partir de la Duración Modificada se realizan escenarios en los que se determinan alertas de acción, donde se recomienda qué cantidad de puntos base se debe mover la tasa de interés como máximo para salir de las posiciones en títulos valores.

- **Riesgo Precio** - Es la probabilidad de pérdidas en el portafolio propio de inversiones producto de variaciones en el precio de los instrumentos.

El tratamiento del riesgo precio está basado en un modelo de aproximación al VaR (valor en riesgo) el cual es una técnica para cuantificar riesgos que mide la máxima pérdida esperada en una posición, para un horizonte de tiempo dado, bajo condiciones de mercado y con un nivel determinado de confianza.

Se utiliza un modelo de VaR Paramétrico, con un nivel de confianza del 99%, serie histórica de hasta 250 datos, modelo de varianza covarianza. Se captura la heterocedasticidad con modelos autorregresivos - modelo Riskmetrics. Además el rango de fluctuación del VAR no puede ser mayor al promedio móvil histórico (30 días) más/menos 2 desviaciones estándar. Estos cálculos se realizan de manera diaria para las carteras en colones y dólares.

- **Riesgo de Cambio** - Se define como la probabilidad de pérdidas para Improsa SAFI como consecuencia de la exposición de su patrimonio y/o portafolio de inversiones propio a monedas extranjeras, debido a las variaciones en los tipos de cambio.

  La metodología para la determinación del riesgo de cambio se basa en el cálculo de la pérdida máxima esperada, determinada por la volatilidad de la paridad cambiaria (nivel de confianza del 95%) multiplicada por la Posición Neta en Moneda Extranjera.

  Este cálculo se realiza por parte de la Unidad Corporativa de Riesgo de manera diaria y no puede ser mayor al promedio móvil histórico (90 días) más / menos 1 desviación estándar.

  Además se realiza el cálculo de la exposición del patrimonio a la moneda extranjera.

  La sociedad mantiene exposiciones a efectos de fluctuaciones en los tipos de cambio sobre su situación financiera y flujos de caja, en apego con las regulaciones como se indica en la Nota 3.14. La Administración establece límites en el nivel de exposición por moneda y total, las cuales son monitoreadas diariamente. En la Nota 3.1, se resumen los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras, así como la posición neta en cada moneda al 31 de diciembre de 2011 y 2010.

	2011	2010
Ingreso financieros por diferencial cambiario	¢ 12.538.282	¢ 60.970.244
Gastos financieros por diferencial cambiario	(37.656.274)	(125.423.089)
Diferencia financiera neta	¢(25.117.992)	¢ (64.452.845)

Calce de plazo para activos y pasivos en moneda extranjera al:

	31 de Diciembre de 2011							
	A la Vista	De 1 a 30 Días	De 31 a 60 Días	De 61 a 90 Días	De 91 a 180 Días	De 181 a 365 Días	Más de 365 Días	Total
Activos:								
Disponibilidades	US$120,782							US$120,782
Inversiones							US$203,134	203,134
Productos por cobrar		US$ 50,614			US$ 20,453			71,067
Total	120,782	50,614			20,453		203,134	394,983
Pasivos:								
Obligaciones por pagar		(163)	US$ (165)	US$ (167)	(515)	US$ (816)		(1,827)
Cuenta por pagar y provisiones			(21,968)					(21,968)
Total		(163)	(22,133)	(167)	(515)	(816)		(23,795)
Neto	120,782	50,451	(22,133)	(167)	19,938	(816)	203,134	US$371,188
Acumulado	US$120,782	US$171,233	US$149,099	US$148,932	US$168,870	US$168,054	US$371,188	

	31 de Diciembre de 2010							
	A la Vista	De 1 a 30 Días	De 31 a 60 Días	De 61 a 90 Días	De 91 a 180 Días	De 181 a 365 Días	Más de 365 Días	Total
Activos:								
Disponibilidades	US$4							US$ 4
Total	4							4
Pasivos:								
Obligaciones por pagar		US$(146)	US$(146)	US$(150)	US$(461)	US$ (975)	US$(1,498)	(3,376)
Total		(146)	(146)	(150)	(461)	(975)	(1,498)	(3,376)
Neto	4	(146)	(146)	(150)	(461)	(975)	(1,498)	US$(3,372)
Acumulado	US$4	US$(142)	US$(288)	US$(438)	US$(899)	US$(1,874)	US$(3,372)	

3.16 VALOR RAZONABLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Disponibilidades - El valor en libros del efectivo y depósitos en bancos se aproxima a su valor razonable, por su vencimiento a corto plazo.

Cartera de Préstamos - EI valor razonable estimado de la cartera de préstamos se aproxima a su valor de registro y está basado en el descuento de los flujos futuros de efectivo

Inversiones en Valores - EI valor razonable estimado de las inversiones se aproxima a su valor de registro y está basado en cotizaciones de mercado.

Obligaciones con Clientes y Financiamientos Recibidos - EI valor razonable estimado de los depósitos recibidos sin vencimiento específico, como es el caso de las cuentas corrientes y de ahorro, corresponde al monto pagadero a la vista, el cual equivale al valor de registro.

El valor razonable estimado de los depósitos a plazo y financiamientos recibidos se aproxima a su valor de registro, y está basado en el descuento de los flujos futuros de efectivo.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en información del mercado y de los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbres y elementos de juicio significativo, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones pueden afectar en forma significativa las estimaciones.

La siguiente tabla resume el valor en libros y el valor razonable estimado de activos y pasivos financieros más significativos:

	31 de Diciembre de 2011		31 de Diciembre de 2010	
	Valor Libros	Valor Razonable	Valor Libros	Valor Razonable
Activos financieros:				
Disponibilidades	¢77.949.057	¢77.949.057	¢389.281.025	¢389.281.025
Cuentas y comisiones por cobrar	42.132.809	42.132.809	834.464.954	834.464.954
Pasivos financieros:				
Obligaciones con el público a la vista a plazo	27.129.153	27.129.153	31.048.281	31.048.281
Obligaciones financieras a la vista a plazo	923.288	923.288	1.715.054	1.715.054

4. PARTIDAS DE CONTINGENCIAS, CUENTAS DE ORDEN E INFORMACIÓN ADICIONAL

4.1. OTRAS CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS

CONTRATOS DE ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. se creó con el objetivo exclusivo de administrar en nombre de terceros; fondos, valores y otros activos, además de la administración de fideicomisos que tengan como propósito facilitar el cumplimiento de sus funciones como administrador. Las principales disposiciones que regulan las sociedades administradoras y sus fondos de inversión, están contenidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 y sus reformas, en el Código de Comercio y en la normativa emitida por la Superintendencia General de Valores y el Consejo Nacional de la Supervisión del Sistema Financiero, instancias estas dos últimas encargadas de regular la Sociedad.

a. ***Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar*** - Es un fondo cerrado no financiero, de carácter inmobiliario y en menor medida en valores inscritos. Es un fondo denominado en dólares estadounidenses, cuyo patrimonio está autorizado a 13.200 participaciones de un valor nominal de US$5,000 cada una, para un total de US$66 millones de las cuales 12.000 participaciones se encuentran en circulación al cierre del período 2011. El Fondo tendrá un plazo de duración de 30 años a partir de su fecha de aprobación (21 de setiembre de 2000), y podrá renovarse o acortarse si los inversionistas así lo acordaren. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el fondo cuenta con activos netos por un monto total de US$77,218,510 y US$77,910,598 y mantenía colocado un total de 12.000 participaciones al cierre de cada período. La Sociedad Administradora devenga por sus servicios la comisión establecida en el prospecto que es de un 2% anual como máximo sobre el valor del activo neto del Fondo, la cual se calcula diariamente y se paga en forma mensual. Mensualmente, los activos del Fondo menos los pasivos valuados al tipo de cambio de compra, son registrados dentro del balance de la Compañía en cuentas de orden.

b. ***Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa*** - Es un fondo cerrado no financiero, de carácter de desarrollo inmobiliario y en menor medida en valores inscritos. Es un fondo denominado en dólares estadounidenses, cuyo patrimonio está autorizado a 500 participaciones de un valor nominal de US$50,000 cada una, para un total de US$25 millones. El Fondo tendrá un plazo de duración de 30 años a partir de su fecha de aprobación (8 de marzo de 2007), y podrá renovarse o acortarse si los inversionistas así lo acordaren. Este Fondo inició operaciones el 30 de mayo de 2007 y, al 31 de diciembre de 2011 y 2011 cuenta con activos netos por un monto total de US$12,283,141 y US$10,919,695, respectivamente, y mantenía colocado un total de 287 y 243 participaciones al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente. La Sociedad Administradora podrá fijar como comisión de administración hasta un máximo del 5% anual sobre el valor del activo neto del Fondo, la cual se calcula diariamente y se paga en forma mensual. El porcentaje de comisión inicial ascenderá a un 5% anual y las sucesivas modificaciones deben hacerse públicas mediante un

Comunicado de Hecho Relevante antes de su entrada en vigencia. Mensualmente, los activos del Fondo menos los pasivos valuados al tipo de cambio de compra, son registrados dentro del balance de la Compañía en cuentas de orden.

c. ***Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones*** - Es un fondo cerrado no financiero, de carácter inmobiliario y en menor medida en valores inscritos. Es un fondo denominado en dólares estadounidenses, cuyo patrimonio está autorizado a 10.000 títulos de participación de un valor nominal de US$5,000 cada uno, para un total de US$50 millones, de las cuales 5.474 participaciones se encuentran en circulación al cierre del período 2011. El Fondo tendrá un plazo de duración de 30 años a partir de su fecha de aprobación (24 de julio de 2007), y podrá renovarse o acortarse si los inversionistas así lo acordaren. Este Fondo inició operaciones el 29 de noviembre de 2007, y al 31 de diciembre de 2011 y 2010 cuenta con activos netos por un monto total de US$28,598,764 y US$28,099,846, respectivamente, y mantenía colocado un total de 5,474 participaciones al cierre de cada período. La Sociedad Administradora devenga por sus servicios la comisión establecida en el prospecto que es de un 2% anual como máximo sobre el valor del activo neto del Fondo, la cual se calcula diariamente y se paga en forma mensual. Mensualmente los activos del Fondo menos los pasivos valuados al tipo de cambio de compra, son registrados dentro del balance de la Compañía en cuentas de orden.

d. ***Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa Dos*** - Es un fondo cerrado no financiero, de carácter de desarrollo inmobiliario y en menor medida en valores inscritos. Es un fondo denominado en dólares estadounidenses, cuyo patrimonio está autorizado a 500 participaciones de un valor nominal de US$50,000 cada una, para un total de US$25 millones, de las cuales 266 participaciones se encuentran en circulación al cierre del período 2011. El Fondo tendrá un plazo de duración de 30 años a partir de su fecha de aprobación (24 de julio de 2007), y podrá renovarse o acortarse si los inversionistas así lo acordaren. Este Fondo inició operaciones el 20 de diciembre de 2007, y al 31 de diciembre de 2011 y 2010 cuenta con activos netos por un monto total de US$5,458,003 y US$5,458,886, respectivamente, y ha colocado un total de 266 participaciones, al cierre de cada período. La Sociedad Administradora podrá fijar como comisión de administración hasta un máximo del 10% anual sobre el valor del activo neto del Fondo, la cual se calcula diariamente y se paga en forma mensual. El porcentaje de comisión inicial ascenderá a un 5% anual. El porcentaje de comisión por administración vigente al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es de 0,01% sobre el valor del activo neto administrado, para ambos años.

Las principales características generales de estos fondos son las siguientes:

- Las participaciones se obtienen por medio de títulos a la orden denominados "Títulos de participación". Estos se llevan en forma de macrotítulos por medio de la Central de Valores (CEVAL) y son regulados por la Superintendencia General de Valores. Los inversionistas que participan en el Fondo son copropietarios de los valores del mismo en forma proporcional a la cantidad de participaciones que posea y no se garantiza un rendimiento determinado, el cual puede aumentar o disminuir de acuerdo

con las condiciones del mercado. Los títulos de participación no son redimibles por el Fondo en condiciones normales, sino a través de su venta en el mercado secundario de las bolsas de valores y únicamente podrá redimir los títulos directamente en caso de que:

- Ocurran cambios en el control de la Sociedad Administradora o se sustituya ésta.
- Se dé una liquidación anticipada del Fondo para redimir a los inversionistas a quienes les aplique el derecho de receso.
- Se dé una fusión de sociedades administradoras.
- Exista una conversión del fondo cerrado a uno abierto.
- Se dé un evento de iliquidez del mercado que sea autorizado por el Superintendente General de Valores.

- El patrimonio del Fondo será invertido por cuenta y riesgo del inversionista principalmente en la adquisición de bienes inmuebles construidos y libres de derecho de usufructo, uso y habilitación. Los inmuebles deben estar en buen estado de conservación y podrán estar destinados a cualquier actividad pública o privada, industrial o comercial, en la que se tenga la expectativa de generar alquileres o plusvalías, y deben estar localizados en el territorio nacional.

- La Sociedad Administradora del Fondo es responsable de aplicar las políticas de inversión contenidas en el prospecto del Fondo y es solidariamente responsable ante los inversionistas por los daños y perjuicios ocasionados por sus directores, empleados o personas contratadas por ellos para prestarle servicios al Fondo, en virtud de la ejecución u omisión de actuaciones prohibidas o exigidas por el prospecto, la Ley Reguladora del Mercado de Valores o las disposiciones que dicte la Superintendencia General de Valores.

4.2. PASIVOS CONTINGENTES

Fiscal - Las declaraciones del impuesto sobre la renta de los últimos períodos están a disposición de las autoridades fiscales para su revisión. Consecuentemente, la Compañía mantiene la contingencia por cualquier impuesto adicional que pueda resultar por deducciones no aceptadas para fines fiscales. Sin embargo, la gerencia considera que las declaraciones, tal como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de cualquier futura revisión.

Laboral - Hasta febrero del 2001, el pago del auxilio de cesantía equivalía a un mes de sueldo por cada año de trabajo; a partir de marzo del 2001 equivale a un promedio de 20 días por cada año de trabajo. Esta indemnización está limitada a un pago máximo de ocho meses, efectivo a la muerte, retiro por pensión o separación del empleado sin causa justa. El auxilio

de cesantía no es operante cuando el empleado renuncia voluntariamente o es despedido con causa justificada. Al 31 de diciembre de 2011, la Sociedad había traspasado a la Asociación Solidarista de Empleados ¢12.178.897.

Impuesto de Patente Municipal - Las declaraciones de este impuesto están a disposición de la Municipalidad de San José para su revisión. Consecuentemente, la Compañía mantiene la contingencia por impuestos adicionales que pudieran resultar por cualesquiera ingresos que no se hayan considerado o deducciones que no sean aceptadas.

5. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Compañía adoptó la Norma Internacional de Información Financiera No.7 (NIIF 7), "Instrumentos Financieros: Revelaciones", la cual es efectiva para los períodos financieros que iniciaron el 1° de enero de 2007. Esta norma establece ciertas revelaciones que le permitirán al usuario de los estados financieros, evaluar la importancia de los instrumentos financieros para la Compañía, la naturaleza y alcance de sus riesgos y cómo esta maneja tales riesgos. El Reglamento Relativo a la Información Financiera de Entidades, Grupos y Conglomerados Financieros, establecido por el Consejo Nacional de Supervisión del 45 Sistema Financiero establece las revelaciones mínimas a incluir en los estados financieros y las notas, por lo cual en las Notas No.3.20 se incluyen algunas de las revelaciones requeridas por la NIIF 7. A continuación se presenta un resumen de las principales revelaciones relativas a los instrumentos financieros de la Compañía que son requeridas por dicha norma y que no se detallan en las notas mencionadas:

a. ***Categorías de Instrumentos Financieros*** - Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los instrumentos financieros de la Compañía se componían de:

	2011	2010
Cuentas por cobrar (incluyendo disponibilidades):	¢120.081.868	¢1.223.745.979
Inversiones	367.414.352	
Total	¢487.496.220	¢1.223.745.979
Pasivos financieros (valuados al costo amortizado):		
Préstamos por pagar	¢ 923.289	¢ 1.715.054
Otras cuentas por pagar	27.129.153	31.048.281
Total	¢ 28.052.442	¢ 32.763.335

b. ***Administración de Riesgos e Instrumentos Financieros*** - La división financiera y administrativa de la Compañía monitorea y administra los riesgos financieros relacionados con la operación a través de la aplicación de políticas y procedimientos de administración de riesgo. Estos incluyen el riesgo crediticio, de tasa de interés, de liquidez y riesgo cambiario, los cuales se detallan en la Nota 3.20.

- **Tasa de Interés Efectiva y Riesgo de Liquidez** - La Compañía requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Para ello cuenta con suficiente efectivo en bancos. Además, cuenta con líneas de crédito en instituciones financieras que le permiten hacer frente a cualquier déficit de efectivo para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

  En relación con los ingresos y gastos generados por activos financieros y las obligaciones financieras, la compañía prepara calces de plazos y monitoria las tasas de interés efectivas al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los cuales se detallan en la Nota 3.17.

- **Riesgo Cambiario** - La Compañía realiza transacciones denominadas en moneda extranjera y, por tanto, se expone al riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio. Este riesgo se detalla en la Nota 3.20.

  - *Análisis de Sensibilidad al Tipo de Cambio* - El siguiente detalle muestra la sensibilidad de la moneda no funcional producto de una disminución o incremento en el tipo de cambio. El 10% es la tasa de sensibilidad usada por la Administración y representa la mejor estimación de cuál podría ser la variación en el tipo de cambio.

  - *Sensibilidad a un Aumento en el Tipo de Cambio* -

Posición neta	US$371,188
Tipo de cambio de cierre al 31/12/2011	¢ 505,35
Aumento en el tipo de cambio de un 10%	51
Ganancia	¢18.930.588

  - *Sensibilidad a la disminución en el Tipo de Cambio* -

Posición neta	US$ 371,188
Tipo de cambio de cierre al 31/12/2011	¢ 505,35
Disminución en el tipo de cambio de un 10%	51
Ganancia	¢ (18.930.588)

  - *Análisis de Sensibilidad de Tasas de Interés* - Al 31 de diciembre de 2011, se presenta el siguiente análisis de sensibilidad de tasas de interés para los instrumentos de deuda:

Sensibilidad a aumento en la tasa de interés de las inversiones:	
Inversiones en instrumentos financieros	¢367.414.352
Aumento en las tasas de un 1%	¢ 3.674.144
Aumento en las tasas de un 2%	¢ 7.348.287
Sensibilidad a aumento en la tasa de interés de las inversiones:	
Inversiones en instrumentos financieros	¢367.414.352
Disminución en las tasas de un 1%	¢ (3.674.144)
Disminución en las tasas de un 2%	¢ (7.348.287)

6. HECHOS SIGNIFICATIVOS Y SUBSECUENTES

Entre la fecha de cierre del período auditado y la emisión de este informe no se presentaron hechos relevantes que deban informarse.

7. NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS Y ACLARACIONES CONTENIDAS EN LOS ANEXOS 3, 4 Y 5 DEL ACUERDO SUGEF 31-04, QUE NO APLICAN A LA COMPAÑÍA

Por la naturaleza de la Compañía no se presentan las siguientes notas de detalle a los estados financieros, por cuanto no existen este tipo de cuentas; cartera de créditos, estimación para incobrables, otras concentraciones de activos y pasivos y fideicomisos y comisiones de confianza.

8. AUTORIZACIÓN PARA EMISIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron autorizados para emisión por la Junta Directiva de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., el 20 de febrero de 2012.

La SUGEVAL tiene la potestad de requerir modificaciones a los estados financieros luego de su fecha de autorización para emisión.

9. SITUACIÓN FONDO INMOBILIARIO IMPROSA DOS

El Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa Dos conocido como Fondo Cala Luna, se encuentra en un proceso de cierre según los acuerdos tomados en la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del 13 de octubre de 2010, en la cual como tema principal se trató la ratificación, en todos sus extremos, del Acuerdo Conciliatorio suscrito por el Fondo, en fecha 26 de agosto de 2010 con Kona Pacífica, S.A., empresa vendedora de las propiedades donde se ubica el Complejo Hotel y Villas Cala Luna. La asamblea contó con la presencia

debidamente representados de 135 títulos de participación de un total de 148 participaciones en circulación equivalentes a un 91,21% de las mismas. Los acuerdos tomados en la asamblea fueron comunicados como Hecho Relevante a la Superintendencia General de Valores mediante nota de fecha 14 de octubre, recibido el 15 de octubre de 2010, de conformidad con lo estipulado por el Reglamento sobre el suministro de información periódica, hechos relevantes y otras obligaciones de información vigente a la fecha. Por las razones expuestas anteriormente, la Compañía procedió a liquidar como gasto por incobrabilidad el 100% de las comisiones y cuentas por cobrar al Fondo Cala Luna. A la fecha de este informe, el Fondo solicitó a la SUGEVAL la autorización para liquidar a los inversionistas con activos del fondo, esto como parte del proceso de desinscripción ante dicha entidad y en cumplimiento con los acuerdos tomados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo.

Como parte del proceso de desinscripción de dicho fondo, el pasado 19 de diciembre de 2011, la SUGEVAL autorizó el reembolso de las participaciones con activos (inmuebles) de la cartera del Fondo. A la fecha del informe que se acompaña, el Fondo se encuentra en proceso de desinscripción.

*** * * * ***