Gibraltar
Fondo de Inversión Inmobiliaria

Improsa SAFI
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

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

Estados financieros intermedios

30 de setiembre 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015

Gibraltar
Fondo de Inversión Inmobiliaria

Improsa SAFI
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

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

Índice de contenido

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

Cuadro A

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

Estado de activos netos
Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015
(en US dólares sin centavos)

	Nota		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Activo					
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	US$	6,276,009	3,432,631	6,452,787
Inversiones en instrumentos financieros	5		4,855,401	772,832	663,299
Cuentas por cobrar	6		58,495	129,253	55,626
Alquileres por cobrar	7		269,980	174,723	486,375
Gastos diferidos	8		566,261	352,025	336,866
Inversión en inmuebles	9		120,895,812	93,377,836	99,232,941
Otros activos	10		187,530	246,046	153,172
Total de activo			**133,109,488**	**98,485,346**	**107,381,066**
Pasivo					
Documentos por pagar	13		28,803,557	16,159,608	15,142,569
Impuesto sobre la renta diferido	14		583,766	555,469	570,612
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios	15		1,023,451	808,316	849,080
Ingresos diferidos	16		591,094	496,746	482,851
Gastos acumulados y cuentas por pagar	17		244,626	179,902	180,716
Total de pasivo			**31,246,494**	**18,200,041**	**17,225,828**
Activos netos		US$	**101,862,994**	**80,285,305**	**90,155,238**
Títulos de participación	18		85,222,678	67,062,681	77,237,021
Capital pagado en exceso			2,924,351	224,378	1,454,926
Plusvalías y minusvalías no realizadas en valoración de inversiones			(1,480)	(1,426)	(1,022)
Reserva por ajustes al valor razonable de los inmuebles			9,134,248	9,103,519	8,417,194
Resultado acumulado del período			4,583,197	3,896,153	3,047,119
Total de activos netos		US$	**101,862,994**	**80,285,305**	**90,155,238**
Cuentas de orden	23		1,482,398	1,472,861	1,487,340

Las notas son parte integral de los estados financieros.

Jaime Ubilla Carro
Representante Legal

Henry Díaz Hernández
Contador General

Sarita Triguekos Muñoz
Auditora Interna

Cuadro B

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

Estado de operaciones
por los períodos de nueve meses terminados el 30 de setiembre
(en US dólares sin centavos)

	Nota		2015	2014
Ingresos				
Ingreso por alquileres	19	US$	8,179,866	7,529,675
Intereses sobre inversiones y efectivo			93,193	105,228
Ganancias en la negociación de valores				39
Ganancias por diferencial cambiario			62,974	140,524
Ganancias no realizadas por ajustes del valor de los inmuebles			1,257,537	107,620
Otros ingresos			62,548	47,991
Total			**9,656,118**	**7,931,077**
Gastos				
Comisiones de administración	20		1,287,261	1,165,728
Pérdidas no realizadas por ajustes del valor de los inmuebles			85,126	1,080,096
Gastos financieros	21		692,021	1,020,272
Gastos operativos	22		1,834,033	1,740,969
Otros gastos			2,069	335
Total			**3,900,510**	**5,007,400**
Resultado del período		US$	**5,755,608**	**2,923,677**
Otros resultados integrales del período				
Ajuste por valuación de inversiones en instrumentos financieros			(83)	(1,867)
Resultado integral del período		US$	**5,755,525**	**2,921,810**
Utilidad por distribuir al inicio del período			5,265,191	5,999,316
Utilidades distribuidas durante el período			(5,265,191)	(5,999,316)
Efecto neto de ganancias y pérdidas por ajustes del valor de los inmuebles			(1,172,411)	972,476
Resultados integrales del período			83	1,867
Utilidad pendiente de distribuir		US$	**4,583,197**	**3,896,153**

Las notas son parte integral de los estados financieros.

Jaime Ubilla Carro
Representante Legal

Henry Díaz Hernández
Contador General

Sarita Trigueros Muñoz
Auditora Interna

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

Estado de cambios en los activos netos
por los períodos de nueve meses terminados el 30 de setiembre
(en US dólares sin centavos)

	Nota		Títulos de participación	Capital pagado en exceso	Plusvalías y minusvalías no realizadas en valoración de inversiones	Reserva por ajustes en el valor razonable de los inmuebles	Resultado acumulado	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2013		US$	**65,846,111**	**272,120**	**441**	**10,051,434**	**5,999,316**	**82,169,422**
Venta de participaciones	18		1,216,570	224,378				**1,440,948**
Distribución de utilidades	3.b.18			(272,120)			(5,999,316)	**(6,271,436)**
Ajuste por impuesto sobre la renta diferido						24,561		**24,561**
Traslado a reserva por efecto neto de cambios en el valor razonable de inmuebles	9					(972,476)	972,476	
Resultado del período							2,923,677	**2,923,677**
Saldo al 30 de setiembre de 2014		US$	**67,062,681**	**224,378**	**441**	**9,103,519**	**3,896,153**	**80,287,172**
Otros resultados integrales al 30 de setiembre de 2014					(1,867)			**(1,867)**
Resultados integrales totales al 30 de setiembre de 2014		US$	**67,062,681**	**224,378**	**(1,426)**	**9,103,519**	**3,896,153**	**80,285,305**
Saldo al 31 de diciembre de 2014		US$	**67,062,681**	**224,379**	**(1,397)**	**8,001,368**	**5,265,191**	**80,552,222**
Venta de participaciones	18		18,159,997	2,924,351				**21,084,348**
Distribución de utilidades	3.b.18			(224,379)			(5,265,191)	**(5,489,570)**
Ajuste por impuesto sobre la renta diferido						(39,531)		**(39,531)**
Traslado a reserva por efecto neto de cambios en el valor razonable de inmuebles	9					1,172,411	(1,172,411)	
Resultado del período							5,755,608	**5,755,608**
Saldo al 30 de setiembre de 2015		US$	**85,222,678**	**2,924,351**	**(1,397)**	**9,134,248**	**4,583,197**	**101,863,077**
Otros resultados integrales al 30 de setiembre de 2015					(83)			**(83)**
Resultados integrales totales al 30 de setiembre de 2015		US$	**85,222,678**	**2,924,351**	**(1,480)**	**9,134,248**	**4,583,197**	**101,862,994**

Las notas son parte integral de los estados financieros.

Jaime Ubilla Carro
Representante Legal

Henry Díaz Hernández
Contador General

Sarita Trigueros Muñoz
Auditora Interna

Cuadro D

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

Estado de flujos de efectivo
por los períodos de nueve meses terminados el 30 de setiembre
(en US dólares sin centavos)

	Nota		2015	2014
Actividades de operación				
Resultado del período		US$	5,755,608	2,923,677
Efecto neto de ganancias y pérdidas por ajustes del valor de los inmuebles			(1,172,411)	972,476
Cambios en activos (aumento) disminución				
Cuentas por cobrar			3,355	46,913
Alquileres por cobrar			(88,782)	0
Gastos diferidos			(316,931)	(176,089)
Otros activos			(182,175)	
Cambios en pasivos (disminución) aumento				
Impuesto sobre la renta diferido			39,533	(71,424)
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios			208,815	(9,525)
Ingresos diferidos			343,656	237,900
Gastos acumulados y cuentas por pagar			131,980	(38,333)
Efectivo neto provisto por actividades de operación			**4,722,648**	**3,885,595**
Actividades de inversión				
Disminución en inversiones en instrumentos financieros			326,652	208,617
(Incremento) en inversiones en inmuebles			(27,228,670)	(649,159)
Efectivo (usado) por actividades de inversión			**(26,902,018)**	**(440,542)**
Actividades financieras				
Nuevos préstamos			14,000,000	0
Amortización de préstamos			(1,017,038)	(3,183,456)
Utilidades distribuidas			(5,265,191)	(5,999,316)
Devolución del exceso del valor de las participaciones			(224,379)	(272,120)
Participaciones vendidas			18,159,997	1,216,570
Valor en exceso sobre participaciones vendidas			2,924,351	224,378
Efectivo neto provisto (usado) por actividades financieras			**28,577,740**	**(8,013,944)**
Variación neta en efectivo y equivalentes de efectivo			6,398,370	(4,568,891)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año			4,387,373	8,397,361
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	4	US$	**10,785,743**	**3,828,470**

Las notas son parte integral de los estados financieros.

Jaime Ubilla Carro Representante Legal	Henry Díaz Hernández Contador General	Sarita Trigueros Muñoz Auditora Interna

Gibraltar
Fondo de Inversión Inmobiliaria

Improsa SAFI
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

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

Notas a los estados financieros

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015
(en US dólares sin centavos)

Nota 1. Constitución y operaciones

El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar (el Fondo) fue autorizado mediante resolución No. 37686 del 21 de setiembre del 2000 de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

El 7 de setiembre de 1996 mediante acuerdo de sesión No.222-96, artículo 7, de la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, hoy SUGEVAL se autorizó a Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (la Sociedad, anteriormente Gibraltar Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.) para administrar fondos de inversión. El Fondo ha sido administrado por esta sociedad desde el inicio de sus operaciones.

Las principales disposiciones que regulan las sociedades administradoras y sus fondos de inversión están contenidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, No. 7732 y sus reformas, en el Código de Comercio y en la normativa emitida por la SUGEVAL, que es el ente regulador.

Un fondo de inversión es el patrimonio integrado por los aportes de personas físicas y jurídicas para la inversión en valores y otros activos autorizados por la SUGEVAL, los cuales son administrados por una sociedad de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los que participan en el fondo. Los aportes en el fondo están documentados mediante certificados de títulos de participación. El objetivo del fondo es maximizar la plusvalía sobre el monto invertido por medio de los rendimientos generados.

Las principales características del Fondo son las siguientes:

- Es un Fondo cerrado no financiero, de carácter inmobiliario y en menor medida en valores inscritos, denominado en dólares estadounidenses cuyo patrimonio está limitado a 20.000 participaciones de un valor nominal de US$5.000 cada una para un total de US$100 millones. El Fondo tiene un plazo de 30 años a partir de su fecha de aprobación y podrá renovarse o acortarse si los inversionistas así lo acordaren.

- Las participaciones se emiten por medio de títulos a la orden denominados Títulos de participación, que se llevan en forma de macrotítulos por medio de la Central de Valores (CEVAL) y son regulados por la SUGEVAL. Los inversionistas que participan en el Fondo son copropietarios de los valores en forma proporcional a la cantidad de participaciones que posean y no se garantiza un rendimiento determinado, el cual puede aumentar o disminuir de acuerdo con las condiciones del mercado. Los títulos de participación no son redimibles por el Fondo en condiciones normales sino a través de su

venta en el mercado secundario de las bolsas de valores, y únicamente se podrá redimir los títulos directamente en caso de que:

a) Ocurran cambios en el control de la sociedad administradora o se sustituya esta.
b) Se dé una liquidación anticipada del Fondo para redimir a los inversionistas a quienes les aplique el derecho de receso.
c) Se dé una fusión de sociedades administradoras.
d) Exista una conversión del Fondo cerrado a uno abierto.
e) Se dé un evento de liquidez del mercado que sea autorizado por el Superintendente General de Valores.

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

- La Sociedad es responsable de aplicar las políticas de inversión contenidas en el Prospecto del Fondo y es solidariamente responsable ante los inversionistas por los daños y perjuicios ocasionados por sus directores, empleados o personas contratadas por ellos para prestar servicios al Fondo.

- El Fondo podrá utilizar hasta 20% de su activo total en la adquisición de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que para tal efecto mantiene la SUGEVAL.

- Al menos 80% del promedio anual de saldos mensuales de los activos del Fondo se debe invertir en bienes inmuebles.

- Los bienes inmuebles arrendados a una misma entidad o entidades de un mismo grupo económico no deben representar más de 25% del promedio mensual de los saldos diarios de los activos del Fondo. Dicho porcentaje deberá alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del Fondo. A la fecha de la publicación de los presentes estados financieros el parámetro de concentración de inmuebles contemplado tanto en la normativa como en el prospecto del Fondo ha sido debidamente alcanzado.

- La valoración de bienes inmuebles se calcula al momento de su compra y se ajusta al menos anualmente mediante dos valoraciones a cada inmueble, conforme a las normas emitidas por la SUGEVAL, de la siguiente manera:

a) Valoración por parte de un perito incorporado al Colegio de Ingenieros y de Arquitectos de Costa Rica.
b) Valoración por parte de un profesional en finanzas.
c) El valor final del inmueble será el menor de los consignados en los puntos anteriores.
d) El efecto de la valoración es registrado en los activos netos del Fondo.

Nota 2. Diferencias más significativas en la base de presentación de estos estados financieros con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, NIC)

Para normar su implementación el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) emitió la Normativa Contable Aplicable a las Entidades Supervisadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN, y a los emisores no financieros.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen un tratamiento alternativo. Por otra parte el CONASSIF establece la normativa contable de acuerdo con la versión de las NIIF que rigen a partir del 1 de enero de 2008, habiendo existido cambios a las NIIF que han regido posteriormente.

Las diferencias más importantes entre las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC) y las regulaciones emitidas por las entidades supervisoras son las siguientes:

Norma Internacional de Contabilidad No.1: Presentación de estados financieros

El CONASSIF ha establecido la adopción en forma parcial de las NIIF. Esta situación se aparta del espíritu de la NIC 1 que requiere que se cumplan todas las normas y sus interpretaciones si se adoptan las NIIF.

La NIC 1 revisada requiere revelar en un quinto estado financiero o en un estado de resultados integrales los movimientos del periodo referidos a cuentas que las NIIF requieren reconocer en una cuenta patrimonial (Otros resultados integrales) como la valuación de las inversiones disponibles para la venta y el superávit de capital. Los formatos actuales no contemplan estos cambios.

Norma Internacional de Contabilidad No. 7: Estado de flujos de efectivo

El CONASSIF requiere la aplicación del método indirecto para la elaboración del estado de flujos de efectivo, sin la opción de poder elegir el método directo, el cual también es permitido por las NIIF.

Norma Internacional de Contabilidad No.39: Instrumentos Financieros Reconocimiento y Medición

El CONASSIF requiere que las inversiones en instrumentos financieros se mantengan como disponibles para la venta. La SUGEVAL y la SUGEF permiten clasificar otras inversiones como instrumentos financieros mantenidos para negociar, siempre que exista manifestación expresa de su intención para negociarlos en un plazo que no supere noventa días contados a partir de la fecha de adquisición. La SUPEN no permite otra clasificación que no sea como disponible para la venta. La contabilización de derivados requiere que se reconozcan como mantenidos para negociación excepto los que sean contratos de garantía financiera o hayan sido designados como instrumentos de cobertura y cumplan con las condiciones para ser eficaces. Asimismo podrían permanecer más de noventa días de acuerdo con la NIC 39, ya que esta norma se refiere solamente a su venta en un futuro cercano y no indica plazo.

La NIC 39 requiere reclasificar los instrumentos financieros de acuerdo son su tenencia, lo que podría implicar otras clasificaciones posibles como lo son mantenidas al vencimiento y al valor razonables.

Norma Internacional de Contabilidad No. 40: Inversiones en propiedades

El registro del valor del inmueble en los estados financieros del fondo de inversión se realiza de conformidad con la normativa contable emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, con el modelo del valor razonable. Adicionalmente, se debe constituir una reserva en las cuentas patrimoniales del fondo, que corresponda al monto de las pérdidas o ganancias no realizadas derivadas de un cambio en el valor razonable, netas de impuestos. Esta reserva no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.

Nota 3. Base de presentación y políticas contables:

a) Base de presentación

Los estados financieros del Fondo se presentan con base en las disposiciones reglamentarias y normativas emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la SUGEVAL.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen tratamiento alternativo.

b) Políticas contables

Las políticas contables más importantes se resumen a continuación:

b 1. Moneda y regulaciones cambiarias

Los registros de contabilidad del Fondo son llevados en dólares estadounidenses ($) que es diferente a la moneda de curso legal en la República de Costa Rica, debido a que es la moneda de operación del Fondo de acuerdo con lo autorizado en el prospecto de inversión, por lo que los dólares estadounidenses (US$) son su moneda funcional y de reporte.

b 2. Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con disposiciones reglamentarias y normativas emitidas por el CONASSIF y la SUGEVAL requiere registrar estimaciones y supuestos que afectan los importes de ciertos activos y pasivos, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, y los montos de los ingresos y gastos durante el período. Los resultados reales podrían diferir de esas estimaciones.

b 3. Efectivo y equivalentes de efectivo

Las actividades de operación en el estado de flujos de efectivo se presentan por el método indirecto. Para este propósito se consideran como efectivo y equivalentes de efectivo el saldo del rubro de disponibilidades, los depósitos a la vista y a plazo y los valores invertidos que tienen madurez no mayor a dos meses.

b 4. Inversiones en instrumentos financieros

La normativa actual requiere registrar las inversiones en valores disponibles para la venta, que se valúan a precio de mercado utilizando el vector de precios proporcionado por el Proveedor Integral de Precios de Centro América S.A. (nivel 1).

En caso de que no exista un proveedor que suministre precios para un instrumento financiero de un emisor local en particular, y el proveedor ha confirmado que no lo incorporará dentro de la metodología registrada, las entidades pueden registrar en la SUGEVAL, de conformidad con lo dispuesto en los capítulos III y IV del Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros, una metodología propia para la valoración de dicho instrumento. Las inversiones que se mantienen al vencimiento se registran a su costo de amortizado, el cual se aproxima al valor de mercado.

Medición:

El efecto de la valuación a precio de mercado de las inversiones disponibles para la venta se incluye en una cuenta patrimonial.

Las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se registran al costo amortizado, el cual se aproxima o es igual a su valor de mercado.

La compra o venta de activos financieros por la vía ordinaria se registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en que se entrega un activo al Fondo o por parte de él.

Reconocimiento:

Los instrumentos financieros son registrados inicialmente al costo incluyendo los costos de transacción. Para los activos financieros el costo es el valor justo de la contrapartida entregada. Los costos de transacción son los que se originan en la compra de las inversiones.

Des reconocimiento:

Un activo financiero es dado de baja cuando el Fondo no tenga control sobre los derechos contractuales que componen el activo. Esto ocurre cuando los derechos se realizan, expiran o ceden a terceros.

Un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación especificada en el contrato haya sido pagada, cancelada o haya expirado.

b 5. Amortización de primas y descuentos

Las primas y descuentos se amortizan por el método de interés efectivo.

b 6. Custodia de títulos valores

Los títulos valores de las inversiones del Fondo se encuentran depositados en la CEVAL a través de la cuenta de custodia a nombre del Fondo respectivo en Banco Improsa, S.A.

b 7. Estimación por incobrables

Alquileres por cobrar

A partir de la fecha en que inicia un trámite judicial se detiene todo registro de ingreso por alquileres y se traslada este registro a cuentas de orden. En caso de existencia de cuentas por cobrar por alquileres pendientes se registra la debida estimación de incobrables por el mismo monto, debitando la cuenta de gasto por incobrables en el mismo periodo fiscal en que ocurrieron las cuentas por cobrar. En caso de determinarse la imposibilidad de cobro se acreditan las cuentas por cobrar debitando la cuenta de estimación por incobrables.

Cuentas por cobrar por cuotas de mantenimiento y servicios públicos

Las cuentas por cobrar con antigüedad superior a 30 días contados a partir del vencimiento del plazo de trámite de cobro, son estimadas como incobrables. En caso de determinarse la imposibilidad de cobro se acreditan las cuentas por cobrar debitando la cuenta de estimación por incobrables. El plazo de trámite de cobro citado, comprende 30 días posteriores a la facturación.

Documentos por cobrar

Para el registro de la estimación de documentos por cobrar la administración aplica condiciones diferentes según cada caso de incumplimiento, las cuales dependen de un estudio específico y/o de la valoración de las condiciones del proceso de pago. Una vez evaluado el tema y finiquitadas las condiciones se firman un addendum denominado "acuerdo de pago" entre el inquilino y el Fondo en el cual se establecen las nuevas condiciones.

b 8. Gastos pagados por anticipado

Todos los desembolsos relacionados con el pago de seguros para cubrir eventuales pérdidas por siniestros que afecten los bienes inmuebles propiedad del Fondo y los pagos por comisiones relacionados con la suscripción de contratos de préstamo se difieren y amortizan de acuerdo con el plazo de vigencia de los seguros contratados y los préstamos por el método de interés efectivo.

De conformidad con lo expuesto en la NIIF 39 "...una permuta entre un prestamista y un prestatario, de instrumentos de deuda con condiciones sustancialmente diferentes, se contabilizará como una cancelación del pasivo financiero original, reconociéndose un nuevo pasivo financiero. Lo mismo se hará cuando se produzca una modificación

sustancial de las condiciones actuales de un pasivo financiero o de una parte del mismo (con independencia de si es atribuible o no a las dificultades financieras del deudor..."

La guía de aplicación de la NIIF 39, párrafo 40, señala que "...al objeto de aplicar el párrafo 40, las condiciones serán sustancialmente diferentes si el valor presente de los flujos de efectivo descontados bajo las nuevas condiciones, incluyendo comisiones pagadas netas de comisiones recibidas, y utilizando para hacer el descuento la tasa de interés efectiva original, difiere al menos en un 10 por ciento del valor presente descontado de los flujos de efectivo que todavía resten del pasivo financiero original.

Si hay intercambio de instrumentos de deuda o modificación de las condiciones, se contabilizan como una extinción. Si el intercambio o la modificación citados no se contabilizan como una extinción, los costos y comisiones ajustarán el importe en libros del pasivo y se amortizarán a lo largo de la vida restante del pasivo modificado...".

b 9. Valuación y regulaciones de inversión en propiedades

Las inversiones en propiedades están constituidas por edificios que son valuados con posterioridad al reconocimiento inicial, por el método del valor justo. Las normas que regulan el proceso de valoración de bienes inmuebles se encuentran contenidas en el artículo 87 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, y en el acuerdo del Superintendente General de Valores N° SGV-A-51.

Debe existir una valoración al menos una vez al año por parte de un perito independiente incorporado al Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos de reconocida experiencia en la localidad y categoría de las propiedades de inversión, y otra valoración de un profesional en finanzas que se realiza tomando en cuenta la capacidad de la propiedad de producir beneficios económicos netos en el largo plazo. El valor final del inmueble será el menor valor de los consignados en estas valoraciones. En el plazo de cinco días hábiles posteriores a la compra de un inmueble la Sociedad debe remitir a la SUGEVAL las valoraciones respectivas. Dichas valoraciones no deben tener antigüedad superior a seis meses. Los inversionistas tendrán acceso a las valoraciones de los inmuebles.

El Consejo Nacional de Supervisión Financiera en los artículos 8 y 5 de las actas de las sesiones 1034-2013 y 1035-2013 celebradas el 2 de abril del 2013, modifico el articulo 87 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión estableciendo que:

"El registro del valor del inmueble en los estados financieros del fondo de inversión se realiza de conformidad con la normativa contable emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, con el modelo del valor razonable. Adicionalmente, se debe constituir una reserva en las cuentas patrimoniales del fondo, que corresponda al monto de las perdidas o ganancias no realizadas derivadas en un cambio en el valor razonable, netas de impuestos. Esta reserva no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble".

La Sociedad puede efectuar con cargo al Fondo reparaciones, remodelaciones y mejoras a

los inmuebles que adquieran. El costo acumulado de los últimos doce meses de las reparaciones, remodelaciones y mejoras no debe superar el 15% del valor del inmueble.

Asimismo, se pueden realizar ampliaciones con cargo al Fondo hasta por 15% del valor del inmueble, así reformado en el Reglamento publicado el 15 de enero de 2009, anterior a esa fecha el porcentaje de mejoras era 25%. Pueden realizarse ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:

a) El monto de la ampliación no supere 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.
b) Se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas.
c) No pueden ser financiados con cargo al Fondo durante el periodo de construcción.
d) La ampliación responda a una necesidad de expansión de un arrendatario del inmueble y este haya confirmado el uso que se dará al área que se desea ampliar.
e) Se cuenten con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera.

Las obras deben ser realizadas por terceros libres de conflicto de interés con la Sociedad sus socios, directivos y empleados, así como a las personas que formen parte de su grupo de interés económico, de conformidad con la definición establecida en este Reglamento. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la misma sociedad administradora.

Los bienes no deben adquirirse ni venderse a la Sociedad, sus socios, directivos y empleados, ni a personas que formen parte del grupo de interés económico.

Los bienes inmuebles que ingresen a los activos del Fondo no deben enajenarse hasta transcurridos tres años contados desde su inscripción en el Registro Público a nombre del Fondo. Sin embargo, por medio de la Asamblea de Inversionistas se puede autorizar la venta de un inmueble en un periodo menor a tres años. Como parte del acta de la asamblea, se debe dejar evidencia del impacto que se espera en el patrimonio de los inversionistas por la venta acordada.

En el artículo 86 del presente Reglamento General de Sociedades Administradoras y de Fondos de Inversión menciona lo siguiente:

"*Ni los inversionistas ni las personas físicas o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren los activos del fondo. Para estos efectos, rige la definición de grupo económico establecida en el artículo 120 de este Reglamento.*

La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante"

Todos los arrendamientos son operativos.

b 10. Deterioro en el valor de los activos

Las NIIF requieren que se estime el importe recuperable de los activos cuando exista una indicación de que puede haberse deteriorado su valor. Se requiere reconocer pérdida por deterioro siempre que el importe en libros de los activos sea mayor que su importe recuperable. Esta pérdida debe tratarse como un cargo a resultados si los activos en cuestión se contabilizan por su precio de adquisición o costo de producción.

El importe recuperable se define como el mayor entre el precio de venta neto y su valor de uso; se calcularía trayendo a valor presente los flujos de efectivo que se espera que surjan de la operación continua de los activos a lo largo de la vida útil.

b 11. Depósitos de arrendatarios

De acuerdo con las condiciones establecidas en los contratos de arrendamiento de bienes inmuebles, los arrendatarios están obligados a efectuar un depósito por el cual se registra una cuenta a pagar. El depósito es devuelto una vez que finalice el término del contrato y se hayan satisfecho las condiciones preestablecidas.

b 12. Comisión de administración

La Sociedad recibe comisión por la administración del Fondo calculada diariamente sobre el valor neto del activo del Fondo y se paga en forma mensual. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado.

b 13. Ingresos diferidos

Los ingresos diferidos se originan en la recepción anticipada de cuotas de arrendamiento que corresponden a periodos futuros.

b 14. Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen sobre la base de devengado.

b 15. Títulos de participación

Los certificados de título de participación representan los derechos proporcionales que los inversionistas tienen sobre el activo neto del Fondo, fruto de sus aportes patrimoniales. El precio del título de participación varía de acuerdo con el valor del activo neto del Fondo. De conformidad con las disposiciones emanadas de la SUGEVAL, la Sociedad realiza el cálculo diario del valor del activo neto del Fondo, valor que se encuentra disponible para el mercado a través de los mecanismos de información disponibles en la SUGEVAL y mediante consulta del vector de precios proveído por una entidad especializada.

Cada inversionista dispone de un prospecto del Fondo que contiene la información relacionada con la Sociedad, el objetivo del Fondo, políticas de valuación del activo neto y otras obligaciones y derechos de la administración.

b 16. Costo de transacción de la emisión de títulos de participación

Los costos en los que necesariamente se ha de incurrir para llevar a cabo una transacción de patrimonio, como los costos de emisión de los títulos de participación, se contabilizan como parte de la transacción y por lo tanto se deducen de patrimonio.

b 17. Determinación de los rendimientos

Los rendimientos de Fondo se obtienen considerando el valor de la participación vigente al inicio y el valor de la participación al final del período. En casos en que dicho período sea menor a 365 días se analizarán dichos rendimientos. La SUGEVAL ha dispuesto que los fondos de inversión publiquen al menos el rendimiento obtenido durante los últimos treinta días y los últimos doce meses.

b 18. Distribución de rendimientos

Los rendimientos netos que obtienen los inversionistas de la operación del Fondo son reconocidos diariamente y son pagaderos anualmente de acuerdo con la política de distribución de dividendos establecida en Asamblea de Inversionistas, y que se encuentra consignada en el Prospecto vigente del Fondo. Dicha forma de pago de los rendimientos se ha mantenido vigente desde la constitución del Fondo.

Adicionalmente los inversionistas obtienen su rentabilidad de la diferencia entre el valor de compra de las participaciones y el valor al cual sean vendidas en mercado secundario.

Con la valoración a precio de mercado los inversionistas reciben como rendimientos los generados por las inversiones al obtener intereses y el resultado de la valoración de los inmuebles y las inversiones a precios de mercado, los cuales son pagaderos cuando se realicen de acuerdo con lo estipulado en la NIIF 32.

b 19. Rendimientos por distribuir

Distribución de los ingresos netos: El Fondo reparte los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y dividendos sobre valores adquiridos con periodicidad anual, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo y otros gastos extraordinarios del Fondo, y las reservas que la Sociedad haya constituido dentro del Fondo y con cargo a sus ingresos corrientes, para destinarlos a reparaciones, mejoras o el mantenimiento de los activos inmobiliarios del Fondo. El pago de los rendimientos a los inversionistas se hace con base en los estados financieros auditados al cierre contable anual (31 de diciembre de cada año), dentro de los 40 días hábiles siguientes al respectivo corte contable. Con esa misma periodicidad, reparte 100% de las ganancias de capital producto de la venta de inmuebles del Fondo, si las hubiere.

Devolución del capital pagado en exceso: En el proceso de colocación de títulos de participación en mercado primario de conformidad con los mecanismos descritos en el prospecto, los inversionistas pagan un precio que es el valor del activo neto por participación.

Dado que dicho valor permite el reconocimiento monetario por parte del inversionista, entre otros aspectos, de los rendimientos generados por el Fondo y el valor en libros actualizado de sus activos inmobiliarios a la fecha en que el inversionista suscribe nuevas participaciones, los inversionistas cancelan además del valor facial del título de participación una suma adicional que se denomina Capital Pagado en Exceso.

Las sumas recaudadas por este motivo durante el ejercicio fiscal integran también el patrimonio neto de los inversionistas, y forman parte de las sumas distribuibles entre los inversionistas que integran el Fondo en la fecha de cierre fiscal en la proporción que a cada uno corresponda, según conste en los estados financieros auditados.

b 20. Ganancia no realizada por valuación de inmuebles

Corresponde a la revaluación de los bienes inmuebles determinada mediante avalúo de peritos independientes de acuerdo con los reglamentos emitidos por la SUGEVAL. Esta utilidad no se distribuye entre los inversionistas, ya que es una ganancia no realizada que se registra en el activo neto del Fondo.

b 21. Impuestos diferidos

El Fondo calcula el impuesto sobre las plusvalías brutas en valoración de inmuebles. El impuesto sobre la renta diferido es reconocido sobre todas las diferencias temporales gravables y las diferencias temporales deducibles, siempre y cuando exista la posibilidad de que los pasivos y activos se lleguen a realizar.

b 22. Impuesto único del 5%

El artículo 100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores estipula: "Los rendimientos que reciban los Fondos de Inversión provenientes de la adquisición de títulos valores, que ya estén sujetos al impuesto único sobre intereses referido en el inciso c) del artículo 23 de la Ley N° 7092, de 21 de abril de 1988, o que estén exentos de dicho impuesto, estarán exceptuados de cualquier otro tributo distinto del impuesto sobre la renta disponible.

Los rendimientos percibidos por los Fondos de inversión provenientes de títulos valores u otros activos que adquieran y que no estén sujetos al impuesto único sobre intereses arriba citado, quedarán sujetos a un impuesto único y definitivo, con una tarifa del cinco por ciento (5%). La base imponible será el monto total de la renta o los rendimientos acreditados, compensados, percibidos o puestos a disposición del Fondo de inversión. Las ganancias de capital generadas por la enajenación, por cualquier título de activos del Fondo estarán sujetas a un impuesto único y definitivo con una tarifa de (5%). La base imponible es la diferencia entre el valor de enajenación y el valor registrado en la contabilidad a la fecha de dicha transacción. Los impuestos descritos en los párrafos

segundo y tercero de este artículo, se calcula con el método de declaración, determinación y pago a cargo del Fondo de inversión, con un período fiscal mensual".

Mediante oficio DGT-600-2008 del 21 de octubre del 2008, la Dirección General de Tributación, comunicó a la Sociedad, previa consulta planteada por su apoderado general, señor Jaime Ubilla Carro, que las ganancias generadas por la enajenación de activos, están sujetas al impuesto único y definitivo del cinco por ciento (5%) establecido en el artículo 100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, cuya base impositiva será la establecida en el párrafo tercero de dicho artículo, consistente en la diferencia entre el valor de la enajenación y el valor registrado en la contabilidad a la fecha de la transacción, compuesto por los costos necesarios directamente relacionados e identificados con los bienes enajenados.

Nota 4. Efectivo y equivalentes de efectivo

A continuación se presenta el detalle del efectivo y equivalentes de efectivo al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Cuenta corriente N° 621, colones	US$	15,846	6,700	12,521
Cuenta a la vista N° 1408, colones				263
Cuenta especial N° 500945 colones				90,499
Cuenta corriente N° 10265, dólares		39,138	90,027	147,870
Cuenta corriente N° 10101270, dólares		5,882	5,865	4,741
Cuenta especial N° 500952, dólares (1)		5,214,552	3,329,476	6,196,326
Cuenta especial N° 10911, dólares		1,000,023		
Caja Chica		568	563	567
	US$	**6,276,009**	**3,432,631**	**6,452,787**

(1) Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio 2015 esta cuenta devenga una tasa de interés anual de 2.27%, 2.00% y 2.27% respectivamente.

Al finalizar estos mismos periodos no existían restricciones de uso sobre los saldos de efectivo y equivalentes de efectivo.

Con el propósito de presentación para el estado de flujos de efectivo, a continuación se presenta una conciliación del saldo de las cuentas de disponibilidades e inversiones en instrumentos financieros del estado de activo neto y el efectivo y equivalentes de efectivo del estado de flujos de efectivo:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014
Efectivo	US$	6,276,009	3,432,631
Inversiones en instrumentos financieros		4,855,401	772,832
Total de efectivo e inversiones en el estado de activos netos		11,131,410	4,205,463
Inversiones con vencimiento superior a 60 días		(345,667)	(376,993)
Efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	**US$**	**10,785,743**	**3,828,470**

Nota 5. Inversiones en instrumentos financieros

A continuación se presenta el detalle de las inversiones en instrumentos financieros al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015, los cuales se mantienen disponibles para la venta:

Al 30 de setiembre de 2015

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		Valor Nominal
Acciones comunes	GFI	N/D	31/12/2100	US$	121,921
Título de inversión	Fideicomiso de Titularización Garabito	9.50%	18/09/2017		23,772
Titulo de participación	Scotiabank de CR				200.000
Recompras	Sector Público	N/A			4,157,403
Recompras	Sector Privado	N/A			351,742
Primas y descuentos					2,042
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(1,479)
				US$	**4,855,401**

Al 30 de setiembre de 2014

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		Valor Nominal
Acciones comunes	GFI	N/D	31/12/2100	US$	120,687
Título de inversión	BCIE	6.75%	19/11/2014		258.420
Recompras	FTPG	N/A	10/11/2014		395.839
Primas y descuentos					(689)
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(1.425)
				US$	**772.832**

Al 30 de junio de 2015

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		Valor Nominal
Acciones comunes	GFI	N/D	31/12/2100	US$	120,712
Título de inversión	Fideicomiso de Titularización Peñas Blancas	11.04%	30/07/2015		209,809
Título de inversión	Fideicomiso de Titularización Garabito	9.50%	18/09/2017		23,773
Titulo de participación	Scotiabank de CR				201,318
Recompras	Sector Público	N/A			116,011
Primas y descuentos					(8,572)
Minusvalías y plusvalías no realizadas					248
				US$	**663,299**

Nota 6. Cuentas por cobrar

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 las cuentas por cobrar se detallan como sigue:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Inquilinos por mantenimiento de edificios, servicios públicos y otros (1)	US$	58,045	75,947	30,434
Otras cuentas a cobrar (2)			46,550	21,049
Intereses por cobrar		450	6,756	4,143
	US$	**58,495**	**129,253**	**55,626**

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

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Menos de 30 días	US$	47,007	55,749	30,434
de 30 a 60 días		11,038	10,641	
De 61 a 90 días			6,214	
Más de 91 días			3,343	
	US$	**58,045**	**75,947**	**30,434**

(2) Corresponde a saldo por cobrar a CONAVI originado en 2005 relacionado con saldo de arrendamiento pendiente de cobro por fecha de entrada al edificio Plaza Universitaria. El 31 de julio del 2014 se recibe un abono por el proceso judicial por un monto de $95,916 y al cierre de Marzo 2015, la Administración se encuentra gestionando la ejecución de la sentencia número 09-001511-1027-CA, emitida por la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, quien en este fallo declaró sin lugar el recurso interpuesto por el CONAVI, por lo que el Fondo deberá recibir la totalidad de las sumas adeudadas, una vez que concluya el proceso de la ejecución de dicha sentencia. Al 30 de setiembre del 2015 el CONAVI canceló en su totalidad el proceso judicial.

Nota 7. Alquileres por cobrar

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 los alquileres por cobrar a inquilinos clasificados por inmueble, se detallan como sigue:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Control Electrónico	US$		312	1,561
Centro Hispánico		1,905		1,545
Taller Vargas Matamoros		27,500	15,000	27,500
Plaza Universitaria		158,357	129,690	373,889
Locales Cimer		18,998		15,404
Torre A		87	84	
Torre La Sabana		30,602	20,824	9,382
Grupo Nueva			8,697	217
FF 33-49-50, Oficentro Multipark			116	116
Mall Paseo Flores		32,531		56,761
	US$	**269,980**	**174,723**	**486,375**

Seguidamente se muestra una antigüedad de los alquileres por cobrar:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Menos de 30 días	US$	269,980	174,723	486,375
De 31 a 60 días				
De 61 a 90 días				
De 91 a 180 días				
	US$	**269,980**	**174,723**	**486,375**

Nota 8. Gastos diferidos

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 los gastos diferidos se detallan como sigue:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Seguros (1)	US$	43,349	48,534	96,383
Comisiones bancarias sobre préstamos recibidos: (2)				
Comisión por reestructuración pasivos Scotiabank de Costa Rica		153,583	14,528	39,739
Comisión reestructuración pasivos Improsa Capital S.A.		144,995	119,240	96,988
Otros Costos Bancarios			40,159	35,583
Otros gastos de formalización de préstamos (3)		121,944	26,084	19,513
Otros		102,390	103,480	48,660
	US$	**566,261**	**352,025**	**336,866**

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

Al 30 de setiembre de 2015

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	31/10/2015	US$	4,928
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/02/2016		38,421
			US$	**43,349**

Al 30 de setiembre de 2014

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	31/10/2014	US$	5,339
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/01/2015		43,195
			US$	**48,534**

Al 30 de junio de 2015

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	31/10/2015	US$	19,556
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/02/2016		76,827
			US$	**96,383**

(2) Desembolsos por la obtención de créditos bancarios; se registran como gastos pagados por adelantado y se amortizan con cargo al resultado del periodo durante su vigencia (la administración determinó que serían amortizados en cinco años), de acuerdo con lo establecido en la NIIF 39..

(3) Confección y constitución de cédulas hipotecarias que se emitieron a favor de la entidad bancaria como garantía por las líneas de crédito otorgadas y pagos anticipados.

Nota 9. Inversiones en inmuebles

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 las inversiones en inmuebles del Fondo se detallan como sigue:

Al 30 de setiembre de 2015

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada		Total
Price Waterhouse Coopers [1]	US$	1,168,044	241,833	1,608,888	US$	3,018,765
Centro Hispánico		866,196	(366,144)	88,537		588,589
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	106,710	395,061		2,169,809
Instituto Nacional de la Mujer		1,168,539	321,970	40,682		1,531,191
Universidad U Latina [2]		6,880,821	2,438,393	115,305		9,434,519
Torre A		3,697,699	763,970	849,424		5,311,093
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	2,536,942	918,079		13,028,074
Taller Vargas Matamoros [3]		1,515,414	(450,345)	479,053		1,544,122
Plaza Universitaria		8,476,650	2,672,755	371,387		11,520,792
Locales Cimer Mall San Pedro		1,105,648	173,224	0		1,278,872
Locales Cimer Real Cariari		229,391	139,810	0		369,201
Locales Cimer Multiplaza		283,033	(25,373)	0		257,660
Torre La Sabana		19,759,956	1,708,023	1,627,435		23,095,414
Grupo Nueva		4,569,365	(147,892)	304,969		4,726,442
Fincas Filiales 14 a la 30 -Oficentro Multipark		9,137,947	489,330	431		9,627,708
Finca Filial 33-49-50, Oficentro Multipark		6,924,497	(885,192)	433,609		6,472,914
Mall Paseo de las Flores		6,161,352	0	1,269		6,162,621
CEDI Grupo Monge		20,758,026	0	0		20,758,026
	US$	**103,943,669**	**9,718,014**	**7,234,129**	**US$**	**120,895,812**

Al 30 de setiembre de 2014

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada		Total
Price Waterhouse Coopers [1]	US$	1,168,044	1,536,459	334,163	US$	3,038,666
Centro Hispánico		866,196	88,322	(368,685)		585,833
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	382,452	73,470		2,123,960

Continua

Instituto Nacional de la Mujer		1,168,539	40,682	457,323	1,666,544
Universidad U Latina [2]		6,880,821	115,305	2,330,832	9,326,958
Torre A		3,697,699	609,399	1,374,549	5,681,647
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	673,640	2,922,145	13,168,838
Taller Vargas Matamoros [3]		1,515,414	479,053	(365,219)	1,629,248
Plaza Universitaria		8,476,650	322,493	2,642,689	11,441,832
Locales Cimer Mall San Pedro		1,105,648		45,517	1,151,165
Locales Cimer Real Cariari		229,391		86,541	315,932
Locales Cimer Multiplaza		283,033		(64,456)	218,577
Torre La Sabana		19,759,956	1,604,406	1,521,984	22,886,346
Grupo Nueva		4,569,365	304,969	(615,947)	4,258,387
Fincas Filiales 14 a la 30 - Oficentro Multipark		9,137,947	431	255,614	9,393,992
Finca Filial 33-49-50, Oficentro Multipark		6,924,497	490,173	(924,759)	6,489,911
	US$	**77,024,291**	**6,647,784**	**9,705,761**	US$ **93,377,836**

Concluye

Al 30 de junio de 2015

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada		Total
Price Waterhouse Coopers [1]	US$	1,168,044	1,608,888	241,833	US$	3,018,765
Centro Hispánico		866,196	88,537	(368,685)		586,048
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	395,061	106,710		2,169,809
Instituto Nacional de la Mujer		1,168,539	40,682	321,970		1,531,191
Universidad U Latina [2]		6,880,821	115,305	2,438,393		9,434,519
Torre A		3,697,699	825,107	763,970		5,286,776
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	769,041	2,536,942		12,879,036
Taller Vargas Matamoros [3]		1,515,414	479,053	(450,345)		1,544,122
Plaza Universitaria		8,476,650	371,387	2,672,755		11,520,792
Locales Cimer Mall San Pedro		1,105,648		45,517		1,151,165
Locales Cimer Real Cariari		229,391		86,541		315,932
Locales Cimer Multiplaza		283,033		(64,456)		218,577
Torre La Sabana		19,759,956	1,627,435	1,708,023		23,095,414
Grupo Nueva		4,569,365	304,969	(615,947)		4,258,387
Fincas Filiales 14 a la 30 - Oficentro Multipark		9,137,947	431	489,330		9,627,708
Finca Filial 33-49-50, Oficentro Multipark		6,924,497	433,609	(924,758)		6,433,348
Mall Paseo de las Flores		6,161,352				6,161,352
	US$	**83,185,643**	**7,059,505**	**8,987,793**	US$	**99,232,941**

(1) Las mejoras que se ejecutaron principalmente en el año 2007 superan el porcentaje del valor del inmueble establecido en el Reglamento General de Sociedades y Fondos de Inversión; cuentan con la aprobación de Asamblea de Inversionistas según consta en acta de la sexta asamblea celebrada en febrero de 2006. En el Reglamento General de Fondos de Inversión en vigencia a partir de enero 2009 este porcentaje varió a 15%.

(2) El Fondo tiene vigente a la fecha de emisión de estos estados financieros, una opción de compra por el inmueble denominado Universidad U Latina, con la cual dicho inquilino podría ejercer ese derecho según los términos y condiciones pactados en ese contrato a partir de la firma de la escritura (20 de junio de 2003).

Las últimas valuaciones periciales y financieras de este inmueble fueron realizadas en junio de 2015, dando como resultado valores de US$9,434,518 y US$10,183,693 respectivamente.

(3) El Fondo tiene vigente a la fecha de emisión de estos estados financieros, una opción de compra por el inmueble denominado Taller Vargas Matamoros, con la cual dicho inquilino podría ejercer ese derecho según los términos y condiciones pactados en ese contrato.

Las últimas valuaciones periciales y financieras de este inmueble fueron realizadas en junio de 2014, dando como resultado valores de US$2,117,609 y US$1,544,123 respectivamente

Todos los edificios que forman parte de las propiedades incluidas en la cartera de este Fondo están cubiertos por pólizas de seguro por daño físico que incluye eventos como terremotos, inundaciones, incendios y otros (ver Nota 12).

El movimiento de las inversiones en inmuebles del Fondo en los períodos de nueve meses terminados el 30 de setiembre se detalla como sigue:

		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) Acumulada	Total
Saldo al 01 de enero de 2014		**77,024,291**	**5,749,261**	**10,678,238**	**93,451,790**
Cambio neto en el valor razonable				(972,477)	(972,477)
Mejoras			898,523		898,523
Saldo al 30 de setiembre de 2014	US$	**77,024,291**	**6,647,784**	**9,705,761**	**93,377,836**
Saldo al 01 de enero de 2015		**77,024,291**	**6,964,367**	**8,545,604**	**92,534,262**
Compra de inmuebles (1)		26,919,378			26,919,378
Cambio neto en el valor razonable				(1,311,475)	(1,311,475)
Mejoras (2)			2,753,647		2,753,647
Saldo al 30 de setiembre de 2015	US$	**103,943,669**	**9,718,014**	**7,234,129**	**120,895,812**

(1) El 08 de abril de 2015 el Fondo realizó la compra de varias fincas filiales ubicadas en Mall Paseo de las Flores, ubicado en la provincia de Heredia. El precio de compra de estas fincas fue de US$6,088,900 más US$72,452 de costos relacionados con el traspaso y la adquisición del inmueble.

Adicional, el pasado 18 de setiembre del 2015 el Fondo compró el CEDI de Grupo Monge, ubicado en Alajuela. La compra se realizó por $20,550,000 más $208,026 de costos relacionados con el traspaso y adquisición del inmueble.

(2) Las mejoras al portafolio de inmuebles, corresponden a desembolsos efectuados tendientes a mantener el valor de los inmuebles en el largo plazo, así como a mantener la competitividad de los mismos. Todo ello a fin de procurar mantener la generación de flujos de efectivo presentes y futuros para el Fondo.

Condiciones de contratos de arrendamiento

Las cláusulas más importantes de los contratos de arrendamiento suscritos entre las partes son las siguientes:

- Los contratos pueden ser prorrogados a su vencimiento por periodos iguales a los establecidos siguiendo las formalidades de comunicación por escrito indicadas en el contrato, salvo que una de las partes notifique a la otra su voluntad de no renovar el contrato dentro de los tres meses anteriores a la fecha de expiración.

- El arrendatario acepta expresamente y acuerda que no podrá dar por terminado anticipadamente el contrato. En caso contrario el Fondo será indemnizado de conformidad con lo acordado entre las partes.

- En uno de los contratos el Fondo ha debido entregar una garantía de cumplimiento bancaria (ver nota 23). Esta garantía no requiere para su ejecución más que la solicitud de la Sociedad por causa imputable al arrendatario.

- El pago de los servicios públicos corresponde a los arrendatarios y los tributos propios del inmueble y su mantenimiento estructural son exclusiva responsabilidad del Fondo.

- Cualquier mejora o modificación que el arrendatario desee ejecutar en el inmueble debe de contar con la autorización previa y por escrito de la Sociedad. Los gastos y costos en los que incurra el arrendatario en razón de estas mejoras o modificaciones serán responsabilidad exclusiva de este sin que el Fondo deba indemnizarlo aun cuando queden al final del arriendo como mejoras al inmueble.

Gravámenes sobre bienes inmuebles

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015, todos los documentos por pagar a

largo plazo estaban garantizados con cédulas hipotecarias de primero y segundo grado sobre algunos bienes inmuebles, además de la cesión suspensiva de los derechos de cobro de los contratos de arrendamiento presentes y futuros (Ver Nota 13).

Nota 10. Otros activos

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 la cuenta de otros activos del Fondo se detalla como sigue:

Inmueble		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Garantías Bancarias (1)		143,367	143,367	143,367
Otras garantías otorgadas (2)	US$	1,477	1,430	1,430
Mejoras pendientes de capitalización (ver nota 11)		42,686	101,249	8,375
	US$	**187,530**	**246,046**	**153,172**

(1) La garantía bancaria corresponde a un certificado de depósito a plazo adquirido con Scotiabank S.A. Estos fondos están restringidos para el pago de costos relacionados con la suscripción de contratos de préstamo con dicha entidad bancaria.

(2) Las garantías otorgadas corresponden al pago a Condominio Global como depósito para garantizar el pago de los servicios públicos del inmueble Torre A.

Nota 11. Mejoras pendientes de capitalización

Constituyen obras de mejoras que lleva a cabo el Fondo en los inmuebles y que al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 se mantenían en proceso. Estas obras al ser concluidas por el contratista a satisfacción de la administración del Fondo, son trasladas a la cuenta contable de mejoras de los inmuebles:

Inmueble		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Remodelación Price Waterhouse Coopers		4,850	58,734	3,850
Remodelación Control Electrónico		425	425	425
Remodelación Instituto Nacional de las Mujeres		4,100		4,100
Remodelación Sykes Latinamerica		16,267	520	
Remodelación Plaza Universitaria			37,619	
Remodelación Torre la Sabana		16,399	3,951	
Remodelación Mall Paseo Las Flores		645		
	US$	**42,686**	**101,249**	**8,375**

Nota 12. Cobertura de seguros

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 la cobertura de seguros de los

inmuebles es como sigue:

Inmueble		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Price Waterhouse Coopers	US$	2,545,651	2,584,440	2,584,440
Centro Hispánico		738,346	738,346	738,346
Control Electrónico, S.A.		1,989,179	1,923,989	1,923,989
Instituto Nacional de las Mujeres		1,414,644	1,470,803	1,470,803
Universidad U Latina		8,212,360	8,096,182	8,096,182
Torre A		5,156,377	5,239,981	5,239,980
Sykes Latina América		11,659,458	11,849,861	11,849,861
Taller Vargas Matamoros		1,153,114	1,087,147	1,087,646
Plaza Universitaria		10,584,643	10,797,406	10,797,406
Locales Cimer		533,646	533,646	533,646
Torre La Sabana		22,420,952	23,887,205	23,887,205
Grupo Nueva		5,222,498	5,222,498	5,222,498
Fincas Filiales 14 a la 30- O. Multipark		6,075,006	6,890,514	5,957,507
Finca Filial 33 y 50– O. Multipark		5,364,524	5,957,507	6,890,514
Finca Filial 49 -Oficentro Multipark		683,099	790,621	790,621
Mall Paseo de las Flores		1,591,508		1,591,508
	US$	**85,345,005**	**87,070,146**	**88,662,152**

(Concluye)

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 los inmuebles se encuentran asegurados por US$85,345,005, US$87,070,146 y US$88,662,152 respectivamente; el seguro cubre la pérdida directa e inmediata que sufra la propiedad asegurada como consecuencia de daño o destrucción (determinada por el valor de reposición), en casos en los que se produzca en forma repentina y accidental, así como los alquileres dejados de percibir por siniestros ocurridos al inmueble.

Para salvaguardar los inmuebles propiedad del Fondo se contratan los servicios de Improsa Agencia de Seguros S.A. para que por medio del Instituto Nacional de Seguros se cubran los inmuebles de posibles siniestros así como de ciertas eventualidades o actos no previstos. Los seguros contratados para los fondos de inversión inmobiliarios son:

Póliza de responsabilidad civil

Esta póliza cubre lesión y muerte de terceras personas y daños a la propiedad de terceros bajo la modalidad de Limite Único combinado y Límite Agregado Anual.

Daño físico directo

Esta póliza cubre el valor de los edificios y áreas complementarias de los inmuebles así como un porcentaje por rentas caídas.

El valor de los inmuebles se actualiza según las valoraciones ingenieriles realizadas anualmente en las cuales se indica el nuevo valor del edificio y de las áreas complementarias.

Póliza Umbrella

El seguro de Responsabilidad Civil Umbrella está dirigido a dar protección a eventos catastróficos en exceso sobre la póliza de Responsabilidad Civil básica contratada con el Instituto o con otras aseguradoras.

Nota 13. Documentos por pagar

El Fondo tiene al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 operaciones de crédito que se detallan como sigue:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Documentos corto plazo:				
Scotiabank de Costa Rica, S.A. (1)	US$	3,000,000		
Documentos largo plazo:				
Scotiabank de Costa Rica, S.A. (2)		25,803,557	16,159,608	15,142,569
	US$	**28,803,557**	**16,159,608**	**15,142,569**

(1) Este préstamo vence el 17 de setiembre del 2015, su tasa anual es de 6.00% y el principal se cancelará al vencimiento.
(2) El préstamo a largo plazo con Scotiabank, S.A. está denominado en dólares estadounidenses, devenga interés de 4.70% y tiene un plazo de 5 años que podrían ser prorrogado por 10 años más.

Los vencimientos programados de los préstamos por pagar a largo plazo son los siguientes:

Vencimiento por año:		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
2014	US$		341,532	
2015		522,346	1,354,987	678,025
2016		5,089,383	1,354,987	1,356,051
2017		2,089,383	1,354,987	1,356,051
2018		2,089,383	1,354,987	1,356,051
2019		19,013,062	10,398,128	10,396,391
	US$	**28,803,557**	**16,159,608**	**15,142,569**

Las operaciones están garantizadas con hipotecas de primero y segundo grados sobre bienes inmuebles, además de la cesión suspensiva de los derechos de cobro de los contratos de arrendamiento presentes y futuros.

Nota 14. Impuesto sobre la renta diferido

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 el impuesto sobre la renta diferido se calcula como detalla a continuación:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Plusvalías obtenidas en valuación de bienes inmuebles e inversiones	US$	11,675,320	11,109,380	11,412,240
Porcentaje de impuesto		5%	5%	5%
	US$	**583,766**	**555,469**	**570,612**

Nota 15. Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 los depósitos en garantía entregados por los arrendatarios al Fondo se detallan como sigue:

Inmueble		**Setiembre 2015**	**Setiembre 2014**	**Junio 2015**
Price Waterhouse Coopers	US$	28,232	28,203	28,203
Centro Hispánico		6,851	6,769	6,851
Control Electrónico		22,883	21,003	23,417
Universidad U Latina		203,054	199,073	203,054
Torre A		144	140	144
Taller Vargas Matamoros		19,806	19,806	19,806
Locales Cimer		18,911	18,911	18,911
Torre La Sabana		229,404	221,505	218,049
Grupo Nueva		60,531	59,985	60,531
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark		181,216	181,216	181,216
Finca Filial 33 y 50, Oficentro Multipark		48,202	46,331	48,202
Finca Filial 49, Oficentro Multipark		6,135	5,374	5,602
Mall Paseo de las Flores		39,676		35,094
CEDI Grupo Monge		158,406		
	US$	**1,023,451**	**808,316**	**849,080**

Los inquilinos Price Waterhouse Cooper y Compañía, S.A., Taller Vargas Matamoros, Instituto Nacional de las Mujeres y la Universidad Latina, S.A. rindieron depósito en garantía mediante garantía bancaria; el inquilino Consejo Nacional de Vialidad no tiene depósito en garantía, como se detalla en nota 23.

Nota 16. Ingresos diferidos

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 la composición de los ingresos diferidos se detalla a continuación:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Ingresos diferidos por alquileres	US$	579,283	484,840	468,541
Cuotas de mantenimiento		11,811	11,906	14,310
	US$	**591,094**	**496,746**	**482,851**

Los alquileres y cuotas de mantenimiento diferidos corresponden a los recibidos por adelantado de parte de los inquilinos de los locales comerciales, los cuales se amortizan por el método de línea recta ya sea en el transcurso del mes o cuatrimestre según se tenga estimado en el contrato de arrendamiento.

Nota 17. Gastos acumulados y cuentas por pagar

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 la composición de los gastos acumulados y de las cuentas por pagar del fondo se detalla a continuación:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Intereses sobre préstamos por pagar	US$	43,906	16,878	15,816
Comisiones por pagar		845	2,959	1,685
Impuesto sobre las ganancias de capital		43,181	36,835	41,920
Impuestos retenidos sobre rendimientos de participaciones de OPC			27,776	49,851
Provisiones		40,793	66,001	39,233
Otras cuentas por pagar y provisiones		115,901	29,453	32,211
	US$	**244,626**	**179,902**	**180,716**

Nota 18. Títulos de participación

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 los títulos de participación en circulación del Fondo se detallan seguidamente:

		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Títulos de participación en circulación		17,150	13,448	15,522
Valor nominal del título de participación	US$	5,000	5,000	5,000
Sub total	**US$**	**85,750,000**	**67,240,000**	**77,610,000**
Costos de las emisiones [1]		(527,322)	(177,319)	(372,979)
Total	**US$**	**85,222,678**	**67,062,681**	**77,237,021**

El 21 de Mayo de 2014 mediante la resolución SGV-R-2924, la Superintendencia General de Valores da por aceptada la modificación al prospecto del Fondo, mediante el cual se modifica el monto total de participaciones autorizadas, el cual asciende a 20,000 títulos de participación. Al 30 de setiembre de 2015 el Fondo ha colocado el 85.75% de sus títulos autorizados.

Seguidamente se muestra un detalle de las emisiones de títulos de participación que ha realizado el Fondo durante los períodos 2014 y 2015:

Fecha	Cantidad colocada	Precio por participación
30/06/2014	248 títulos	$ 5,904.75
30/01/2015	744 títulos	$ 5,625.00
22/02/2015	200 títulos	$ 5,640.00
30/03/2015	388 títulos	$ 5,682.00
26/06/2015	742 títulos	$ 5,805.00
14/08/2015	170 títulos	$ 5,852.25
14/08/2015	86 títulos	$ 5,852.00
28/08/2015	287 títulos	$ 5,866.00
30/09/2015	882 títulos	$ 5,945.00

Por acuerdo de los inversionistas del Fondo el valor pagado en exceso originado cada año producto de la venta de participaciones es distribuido entre quienes tengan posesión de los títulos de participación al cierre de cada ejercicio contable. La devolución se hace efectiva en la fecha en que se procede al pago de los ingresos netos del Fondo.

(1) De acuerdo al prospecto vigente del Fondo, las comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización, son asumidas por el Fondo. Al 30 setiembre de 2015, 2014 y el 30 de junio de 2014 el Fondo ha asumido comisiones por la colocación de participaciones realizadas por US$527,322, US$177,319 y US$372,979.

Nota 19. Ingresos por alquileres

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

Inmueble		2015	2014
Price Waterhouse Coopers	US$	253,255	253,831
Centro Hispánico		48,207	36,212
Control Electrónico		187,422	188,436
Instituto Nacional de la Mujer			101,471
Universidad U Latina		900,783	887,540
Torre A		93,232	925
Sykes Latinoamérica		1,304,640	1,293,132
Taller Vargas Matamoros		134,419	122,500
Plaza Universitaria		1,424,860	1,167,213

Locales CIMER		115,036	138,672
Torre La Sabana		1,704,651	1,700,730
Grupo Nueva		432,962	413,681
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark		734,108	759,561
Finca Filial 33 -49 y 50 Oficentro Multipark		481,156	465,771
Mall Paseo de las Flores		296,493	
CEDI Grupo Monge		68,642	
	US$	**8,179,866**	**7,529,675**

El precio del alquiler anual es pagadero en forma mensual, cuatrimestral o anual en forma anticipada o por mes vencido en el caso de los inquilinos de carácter gubernamental; están determinados en dólares estadounidenses y se establecen los mecanismos para los incrementos anuales. El monto del depósito en garantía se estipula en cada contrato y oscila de uno a cuatro meses de arrendamiento. El porcentaje de ocupación de los inmuebles al 30 de setiembre es el siguiente:

Inmueble	**2015**	**2014**
Price Waterhouse Coopers	100%	100%
Centro Hispánico	66%	49%
Control Electrónico	100%	100%
Instituto Nacional de la Mujer	0%	0%
Universidad U Latina	100%	100%
Torre A	100%	100%
Sykes Latinoamérica	100%	100%
Taller Vargas Matamoros	100%	100%
Plaza Universitaria	100%	100%
Locales CIMER	100%	100%
Torre La Sabana	98%	92%
Grupo Nueva	100%	100%
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark	100%	100%
Finca Filial 33 y 50 Oficentro Multipark	100%	100%
Finca Filial 49 Oficentro Multipark	100%	100%
Mall Paseo de las Flores	100%	-
CEDI Grupo Monge	100%	-

(1) El pasado mes de junio del 2014 se llevó a cabo la devolución del 100% de área arrendada por el Instituto Nacional de las Mujeres que ocupaba un total de 1,193.20 m². La Administración se encuentra realizando fuertes esfuerzos para la colocación del área

desocupada.

Nota 20. Comisión de administración

El porcentaje de comisión por administración vigente el 30 de setiembre de 2015 y 2014 fue de 2.00% sobre el valor del activo neto administrado. Durante el período de nueve meses terminados el 30 de setiembre de 2015 y 2014 se registran comisiones por US$1,287,261 y US$1,165,728.

Nota 21. Gastos financieros

En los períodos de nueve meses terminados el 30 de setiembre los gastos financieros fueron los siguientes:

		2015	2014
Intereses a entidades de crédito	US$	610,228	608,406
Amortización de gastos de formalización de créditos		41,581	42,665
Primas sobre inversiones en instrumentos financieros		9,499	3,507
Pérdidas por diferencial cambiario		30,713	365,694
	US$	**692,021**	**1,020,272**

Nota 22. Gastos de operación

Los gastos de operación en el período de nueve meses terminados el 30 de setiembre son los siguientes:

		2015	2014
Administración de Inmuebles	US$	375,981	362,605
Alquiler de Parqueos		34,871	30,780
Calificación de Riesgo		10,290	10,544
Comisiones a la Entidad de Custodia		14,154	31,819
Comisión al Agente Colocador		4,000	6,220
Comisiones de Correduría		1,688	381
Gastos Asamblea		18,794	16,500
Gastos bancarios (Nota 24)		1,391	3,288
Gastos de Auditoría		7,344	3,920
Honorarios abogado		9,046	10,748
Impuesto sobre la renta		412,203	379,088
Impuestos Municipales		191,670	179,489
Mantenimiento de Inmuebles, reparaciones,		499,518	436,914
Otros Servicios Contratados		28,215	44,588
Peritazgo de Inmuebles		42,294	45,064
Publicidad y Propaganda		27,596	11,801
Seguros		154,978	167,220

US$	**1,834,033**	**1,740,969**	

Nota 23. Cuentas de orden

Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 las cuentas de orden del Fondo presentan los depósitos en garantía aportados por inquilinos a través de garantías bancarias, así como las cuotas de arrendamiento atrasadas a más de 30 días y se detallan como sigue:

Inquilino		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Garantías de cumplimiento otorgadas				
Consejo Nacional de Vialidad (1)	US$	285,043	233,442	285,043
		285,043	233,442	285,043
Garantías de cumplimiento recibidas (2)				
Price Waterhouse Coopers y Compañía, S.C.		338,441	338,441	338,441
Taller Vargas Matamoros		90,000	90,000	90,000
Universidad U Latina, S.A.		331,564	376,304	331,564
		760,005	804,745	760,005
Cuotas de arrendamientos atrasadas más de 30 días (3)				
Centro Industrial Manufacturero El Roble Cimer S.A.		21,052	0	23,620
Centro Hispanico				566
Temenos S.A			5,799	1,874
Argenta Gastronomía Fusión S.A		257		
Soluciones Integrales S.A		234		
Taller Vargas Matamoros			12,500	
		21,543	18,299	26,060

Inquilino		Setiembre 2015	Setiembre 2014	Junio 2015
Cuotas de mantenimiento atrasadas más de 30 días (4)				
Control Electrónico SA				375
Argenta Gastronomía Fusión S.A		42		
Centro Hispánico				92
Temenos S.A			610	
		42	610	467
Cuotas de arrendamiento en cobro judicial				
Obara de Belén (4)		96,000	96,000	96,000
Veintitrés Pictures (5)		102,240	102,240	102,240
Plaza Universitaria (6)		142,467	142,467	142,467
LK Pacific (7)		21,402	21,402	21,402
Celme (8)		12,406	12,406	12,406
Inversiones AG Central Cuarenta y Siete (9)		39,000	39,000	39,000
Entretenimiento Mas S.A. (10)		2,250	2,250	2,250
		415,765	415,765	415,765
	US$	**1,482,398**	**1,472,861**	**1,487,340**

(1) La garantía otorgada al Consejo Nacional de Vialidad es para garantizar el cumplimiento por parte del Fondo de las cláusulas del contrato de arrendamiento firmado entre las partes. Dicha garantía es por US$285,043 y el Fondo la otorgó por medio del Scotiabank de Costa Rica, S.A.

(2) Las garantías recibidas de inquilinos fueron establecidas con el fin de respaldar el posible cobro del arrendador de una indemnización por daños y perjuicios cuando se den las causales descritas en los contratos de arrendamiento. Los montos oscilan entre uno y doce meses de arrendamiento y dichas garantías son fijadas en los inmuebles que poseen un único inquilino, para que el Fondo se proteja por finalización anticipada de contratos.

(3) Al 30 de setiembre de 2015, 2014 y al 30 de junio de 2015 los alquileres por cobrar tienen el siguiente atraso:

		Setiembre 2015	**Setiembre 2014**	**Junio 2015**
Menos de 30 días	US$			
De 31 a 60 días		256	18,299	566
De 61 a 90 días		21,287		
Más de 91 días				25,494
	US$	**21,543**	**18,299**	**26,060**

(4) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Obara de Belén S.A. se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de juicio: Desahucio

Despacho: Juzgado Cuarto Civil de Menor Cuantía de San José.

Estimación: US$96,000

Expediente número: 05-00668-223-CI

Fecha de presentación: 22 de Abril de 2005

Observaciones: El Juzgado ordenó mediante resolución de las diez horas treinta minutos del seis de julio del año dos mil cinco, el desalojo de la sociedad arrendataria acogiendo en todos sus extremos esa demanda. Del mismo modo, declaró con lugar el incidente de cobro alquileres insolutos y servicios públicos, condenando a la sociedad arrendataria al pago de ciento noventa y dos mil dólares, moneda de Curso legal de los Estados Unidos de América que corresponde a los alquileres dejados de pagar y las costas. Con el ánimo de recuperar las sumas adeudadas se embargó la mercadería existente en las tiendas de Importadora Elizabeth ubicadas en San José, en Heredia, Cartago y Alajuela. Se presentaron diversas tercerías excluyentes de dominio por la mercadería embargada en cada una de las tiendas, las cuales fueron declaradas sin lugar en primera y segunda instancia. El Juzgado aprobó el remate celebrado adjudicando la mercadería a favor de la compañía actora, con lo cual se pudo recuperar parte de los alquileres adeudados.

(5) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Veintitrés Pictures S.A. se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Juzgado que lo tramita: Juzgado Segundo Civil de Menor Cuantía de San José.

Estimación: US$102,240

Número de expediente: 09-105-221-CI

Observaciones: El Juzgado dictó sentencia declarando con lugar este proceso. Recientemente, el Juzgado aprobó las costas personales liquidadas y declaró con lugar el incidente de cobro de alquileres insolutos. Solicitamos el embargo de las cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada con el fin de recuperar lo adeudado, sin embargo, no hemos recibido respuesta alguna.

(6) Las cuotas de arrendamiento correspondientes a Plaza Universitaria se refieren a proceso arbitraje de CONAVI con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Arbitraje

Juzgado: Centro Internacional de Conciliación y Arbitraje

Estimación: US$142,467

Expediente número: 2008-00112/AR-CICA.

Observaciones: La demanda incoada por la Sociedad versa sobre las rentas dejadas de percibir por el Fondo en el período comprendido entre el 7 de noviembre y el 12 de diciembre de 2005, por mediar formal orden de servicios número dos de la Licitación Pública número 036-2004, denominada "Alquiler de edificio para el CONAVI" en el cual se rehusó a pagar el alquiler del Edificio Plaza Universitaria, en el periodo anteriormente indicado.

(7) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a LK Pacific Development S.A., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Juzgado que lo tramita: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Pavas.

Estimación: US$21,402

Número de expediente: 09-100079-891-CI

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

(8) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Celme, se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Escazú.

Estimación: US$12,406

Expediente número: 10-100063-0917-CI (68-2010

Observaciones: El Juzgado declaró con lugar este proceso de desahucio, eximiendo a la parte demandada al pago de las costas. En contra de esta sentencia interpusimos los recursos de revocatoria con apelación únicamente en cuanto a las costas se refiere. El Juzgado Superior en grado revocó la exención en costas y condenó a la parte demandada al pago de estos extremos. El Juzgado aprobó las costas personales liquidadas y declaró con lugar el incidente de cobro de alquileres insolutos. Diligenciamos los oficios de embargo sobre las cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada con el fin de recuperar lo adeudado. Sin embargo, no hemos recibido respuesta alguna.

(9) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Inversiones AG Central Cuarenta y Siete., se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado Quinto Civil de Menor Cuantía de San José

Estimación: US$39,000

Expediente número: 09-2539-224-CI.

Observaciones: El Juzgado dicto sentencia declarando con lugar este proceso. Recientemente, el juzgado aprobó las costas personales liquidadas y declaró con lugar el incidente de cobro de alquileres insolutos. Diligenciamos los oficios de embargo sobre las cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada con el fin de recuperar lo adeudado. Sin embargo, no hemos recibido respuesta alguna.

(10) Las cuotas de arrendamiento en cobro judicial a Entretenimiento Más S.A, se refieren a proceso judicial con las características que se detallan a continuación:

Tipo de proceso: Desahucio

Despacho: Juzgado Civil de Menor Cuantía de Escazú.

Estimación: US$2,250

Expediente número: 09-100062-917-CI (70-09).

Observaciones: El Juzgado declaró con lugar este proceso, eximiendo a la parte demandada al pago de las costas. En contra de esta sentencia interpusimos los recursos de revocatoria con apelación únicamente en cuanto a las costas se refiere. El Juzgado Superior en grado revocó la exención en costas y condenó a la parte demandada al pago de estos extremos. Recientemente, el Juzgado aprobó las costas personales liquidadas y declaró con lugar el incidente de cobro de alquileres insolutos. Diligenciamos los oficios de embargo sobre las cuentas corrientes a nombre de la compañía demandada con el fin de recuperar lo adeudado. Sin embargo, no hemos recibido respuesta alguna.

Nota 24. Transacciones con partes relacionadas a la Sociedad Administradora

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

	2015	2014
Activos		
Efectivo en cuentas bancarias, Banco Improsa, S.A.	5,269,536	3,426,203
Inversiones acciones comunes, Grupo Financiero Improsa (Nota 5)	121,921	120,687
Comisiones Improsa Capital S.A.	144,995	119,240
Pagos anticipados, Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversion S.A		11,602
Pasivos		
Comisiones y gastos de custodia, Banco Improsa S.A.	562	2,959
Cuentas por pagar, Improsa SAFI S.A.	283	0
Gastos		
Administración de Inmuebles, Improsa Capital S.A.	253,533	362,605
Comisión de administración, Improsa SAFI S.A.	1,287,261	1,165,728
Comision de correduría, Improsa Capital		1,499
Comisión de custodia de efectivo, Banco Improsa S.A.	14,154	26,073
Gastos bancarios (Nota 22)	1,391	2,962
Ingresos		
Intereses de las cuentas de efectivo, Banco Improsa S.A.	40,926	105,228

Como compañías vinculadas las sociedades que forman parte del Grupo Financiero Improsa, S. A. puede prestar servicios a los fondos de inversión administrados por Improsa SAFI S.A. Este tipo de transacciones entre las sociedades y los fondos de inversión nace de la necesidad del cumplimento de la normativa vigente en temas como mantener un custodio para los

valores de los fondos, así como relaciones con el puesto de bolsa por la colocación y gestión del producto de los fondos de inversión.

Nota 25. Rendimiento del Fondo

A continuación se detallan los rendimientos del Fondo al 30 de setiembre:

	2015	2014
Rendimiento total últimos 12 meses	6.33%	5.17%
Rendimiento líquido últimos 12 meses	9.86%	7.77%

El rendimiento promedio total y líquido de los últimos 12 meses de la industria es 6.30% total y 7.51% el líquido, según datos publicados por la SUGEVAL con corte al 30 de setiembre del 2015.

Nota 26. Exposición y control a riesgos de liquidez y de mercado

a. Riesgos de la cartera inmobiliaria

Existe el riesgo de concentración en un mismo tipo de inmuebles o en un mismo inmueble, en el primer caso la inversión está sujeta a cambios que se den en el sector económico en que se encuentren los inmuebles, oficinas, comercio, bodegas, etc.; la concentración en una misma clase de inmueble afectaría la totalidad de la cartera. En el segundo caso la concentración en un mismo inmueble podría verse afectada por siniestros, desastres naturales, los cuales son protegidos mediante los seguros. La concentración de arrendamientos en un sólo inquilino puede producir riesgos de incumplimiento contractual, quiebra de la empresa, estado de iliquidez, etc. Por esta razón no es permitido el arrendamiento a una misma empresa o empresas de un mismo grupo de interés económico por más de 25% del promedio mensual de los saldos diarios de los activos de los fondos.

La adquisición de inmuebles desocupados influye directamente en los ingresos, pues el producto de los arrendamientos representa un alto porcentaje de los ingresos de los Fondos. Existe el riesgo de que los inmuebles que se encuentren arrendados sean desocupados. La desocupación de inmuebles forma parte de la gama de riesgos que enfrenta un fondo de inversión inmobiliario, que puede materializarse como resultado entre otros factores de períodos prolongados de recesión económica que incidan negativamente en la demanda por espacio en edificios, oferta significativa del área construida en los segmentos en que ha invertido que provoquen un aumento relevante en la oferta disponible de inmuebles, cambios en la naturaleza de los procesos constructivos que produzcan obsolescencia, y en ese tanto, pérdida de competitividad en los edificios que formen parte de la cartera de activos en el fondo, y cambios en las tendencias demográficas e inmobiliarias del país que trasladen la demanda de espacio en edificios e inmuebles en general a zonas geográficas en donde el Fondo no cuente con activos inmobiliarios.

Durante el plazo que la desocupación de los locales se mantenga el fondo no recibiría

ingresos por alquiler e incurriría en gastos de seguros, mantenimiento, seguridad del inmueble desocupado, servicios públicos e impuestos municipales entre otros, lo que produciría una baja temporal en los ingresos netos del fondo y en su capacidad para distribuir rendimientos, que termina cuando los inmuebles son nuevamente alquilados.

El riesgo de tasa de interés puede materializarse mediante tres mecanismos de transmisión. En primera instancia, cabe mencionar que de conformidad con lo dispuesto en la normativa vigente en la materia se puede emplear el endeudamiento como estrategia para financiar las adquisiciones de inmuebles para su portafolio de inversiones.

Por consiguiente, aumentos en las tasas de interés de mercado generan un crecimiento en el gasto financiero en que incurriría el fondo, lo que produciría una baja temporal en sus ingresos netos y en su capacidad para distribuir rendimientos respecto a los niveles observados en períodos de tasas de interés bajas.

En segunda instancia, un aumento en las tasas de interés de mercado tendría como consecuencia un aumento en la tasa de costo de capital promedio ponderada empleada para efectuar las valoraciones financieras que demanda la normativa efectuar, la fecha de compra y anualmente, para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros en concordancia con la Norma Internacional de Contabilidad No, 40 y el Acuerdo del Superintendente SGV-A-51.

En tercera instancia, es importante mencionar que un aumento en las tasas de interés de mercado incidiría igualmente en el atractivo relativo que ofrecen los rendimientos de los títulos de participación de fondos de inversión inmobiliario respecto a otros instrumentos disponibles en el mercado bursátil.

Otro riesgo es el de la adecuada administración de los inmuebles, ya que una gestión inapropiada de administración de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria violentaría normas de carácter legal y dispararía procesos judiciales en su contra; impediría la continuidad del contrato de arrendamiento como consecuencia de períodos de tiempo extensos de desocupación, o bien incidiría en un proceso acelerado de depreciación del activo.

Y por último, el riesgo de morosidad de inquilinos se define como la probabilidad de que un arrendatario o inquilino que ocupe algún espacio físico propiedad de un fondo de inversión inmobiliario no se encuentre en capacidad de atender los pagos de alquiler a los que está obligado en forma puntual, de conformidad con lo dispuesto, tanto por el contrato de arrendamiento debidamente suscrito como por las obligaciones que le impone la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigente, lo que se traduciría en una contracción de la capacidad que tienen los fondos para producir flujos de caja positivos y utilidades distribuibles, y por supuesto se produciría una reducción en la liquidez con los fondos cuentan para atender sus obligaciones frente a terceros.

b. Riesgo de liquidez

Aunque los fondos inmobiliarios, por su naturaleza y por la normativa aplicable invierten

mayoritariamente en inmuebles, podría llegar a tener hasta 20% de sus activos invertidos en valores, producto de dineros transitorios que mantenga mientras se ubican inmuebles atractivos en precio y generación de alquileres o plusvalías, la parte del fondo que se invierte en valores podría enfrentar riesgos como, pero no limitados a, los siguientes:

- Riesgo no sistémico:

  El riesgo no sistémico conocido también como riesgo no relacionado con el comportamiento del mercado o riesgo diversificado, es el vinculado con las características únicas de un instrumento o título valor o de un portafolio de inversiones particular que no se encuentre plenamente diversificado. En la medida que la cartera se encuentre diversificada y se realice un cuidadoso proceso de selección de los valores, este riesgo puede disminuirse en forma significativa, aunque no puede eliminarse completamente.

  Dado que la normativa vigente exige la valoración a precio de mercado de la cartera financiera de los fondos diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.

- Riesgo sistémico:

  El riesgo sistémico conocido también como riesgo de mercado o riesgo no diversificado, es el que se origina en fluctuaciones prolongadas en la actividad macroeconómica del país como, pero no limitadas a, cambios en tasas de interés del mercado, devaluación de la moneda, decisiones políticas del Gobierno de Costa Rica en cuanto a impuestos, crédito y liquidez del sistema.

c. Otros riesgos:

- Liquidez de las participaciones:

  El mercado de títulos de participación de fondos de inversión inmobiliarios se encuentra poco desarrollado en Costa Rica, por esta razón su liquidez será baja mientras aumenta el volumen de títulos de esta naturaleza en relación con el mercado bursátil en general. Este riesgo puede materializarse en períodos de tiempo prolongados para poder realizar una venta parcial o total en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, así como en precios de mercado inferiores al valor del activo neto calculado por la sociedad administradora de fondos de inversión de conformidad con la normativa vigente en la materia.

Nota 27. Políticas de contención y manejo de riesgos

A efecto de controlar los riesgos típicos de los Fondos inmobiliarios antes descritos en la nota anterior, Improsa S.A.F.I. tomará algunas medidas administrativas y de inversión, a saber:

Cartera inmobiliaria:

Para atenuar el riesgo por concentración de inmuebles, por obligación legal, y por política de Improsa S.A.F.I. S.A., todos los inmuebles tendrán cobertura total sobre su valor constructivo, prima que es actualizada y revisada anualmente respecto a su valoración ingenieril contra siniestros a través de pólizas suscritas con el Instituto Nacional de Seguros. De igual forma Improsa SAFI procederá a contratar dos coberturas adicionales, a saber la de responsabilidad civil general con cobertura por lesión o muerte de terceras personas y daños a la propiedad de terceros bajo la modalidad de límite Único Combinado y limite agregado anual de US$500,000, así como la que cubre los ingresos por arrendamiento que se dejarían de percibir en caso de que se materializase un siniestro en cualesquiera de los bienes inmuebles que conformen la cartera de inversiones inmobiliarias del Fondo de Inversión.

Por su parte, para reducir el riesgo de concentración por arrendatario, de acuerdo con el Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión vigente a la fecha, en su artículo 79, Improsa SAFI promoverá que no más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo puede provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico, lo cual, aunque reduce dicho riesgo, no lo elimina completamente.

Para enfrentar ese riesgo, Improsa S.A.F.I. procurará la máxima diversificación de arrendatarios, y sólo accederá a la concentración máxima del 25% si la misma se justifica en función de la solvencia financiera y trayectoria de los arrendatarios, o bien como resultado del proceso de conformación de un portafolio de inversiones en el largo plazo. Cabe mencionar que de conformidad con el artículo 81 de dicho Reglamento, en lo que interesa, establece que dicho porcentaje establecido en el artículo 79 debe alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del fondo. En el caso de que no se alcancen los porcentajes en el plazo indicado o que posteriormente estos se dejen de cumplir por más de seis meses, la sociedad administradora está obligada a comunicarlo a los inversionistas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes en el plazo establecido en la normativa. Una vez transcurridos el plazo de tres años o el periodo de seis meses sin haber alcanzado los porcentajes mínimos, la sociedad debe convocar a una asamblea de inversionistas para que se les comunique el exceso presentado y aprueben el plan de acción respectivo.

Cartera de valores:

Improsa S.A.F.I. y su Comité de Inversión invertirá en valores de sector público costarricense y en emisores de sector privado inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en SUGEVAL con calificación mínima de AA por parte de las calificadoras de riesgo autorizadas. De igual forma podrá invertir en obligaciones emitidas por emisores extranjeros siempre que dichos valores de deuda que cuenten con una calificación de grado de inversión o equivalente otorgada por una calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.

Emisiones en cesación de pagos:

El Fondo podrá invertir en valores de emisores públicos y privados los cuales podrían verse en problemas de solvencia y por tanto incumplir con el pago de principal, intereses o dividendos sobre sus emisiones. Si el Fondo posee valores de emisores que han entrado en

cesación de pagos, el Fondo deberá seguir los lineamientos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad número 39, que se resumen de la siguiente manera:

"...Se producirá un deterioro o irrecuperabilidad del valor en un activo financiero, cuando su importe en libros, sea mayor que el importe recuperable estimado. Se deberá evaluar en cada fecha del balance, si existe evidencia objetiva de que uno de los activos financieros pueden haber visto deteriorarse su valor, ante lo cual se deberá proceder a estimar el importe recuperable del activo y reconocer el correspondiente deterioro del valor. Es posible que una empresa no sea capaz de recuperar todos los importes esperados (principal e intereses). Dicha pérdida es la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable o el importe recuperable menos cualquier deterioro de valor en tal activo que hubiera sido reconocido previamente (el valor presente de los flujos de efectivo futuros esperados, descontados a la tasa de interés efectiva original del instrumento financiero). Cuando la cotización de valores que formen parte de la cartera del fondo hubiere sido suspendida, la suscripción y reembolso de las participaciones se realiza una vez incluido el importe del deterioro del valor dentro de la ganancia o pérdida neta del fondo, de conformidad con lo establecido en la Normativa Contable aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. El precio resultante de los valores debe quedar asentado en el libro de actas de valoración, según lo dispuesto en el Reglamento sobre valoración de carteras mancomunadas. El importe del deterioro debe ser incluido en la ganancia o pérdida neta del periodo en que se ejecute. Si en un periodo posterior, el importe de la pérdida por deterioro de valor o por irrecuperabilidad disminuye y tal decremento puede relacionarse de forma objetiva con el reconocimiento contable de la pérdida, este debe revertirse ajustando directamente el saldo dentro del periodo correspondiente en que se realice.

Nota 28. Análisis de sensibilidad a riesgos de mercado

Sensibilidad de riesgo en tasa de cambio de monedas extranjeras

Al sensibilizar los cambios en moneda extrajera para los períodos de nueve meses terminados al 30 de setiembre de 2015 y 2014, obtenemos los siguientes resultados:

		2,015	2,014
Tipo de cambio al inicio del período		533.31	495.01
Tipo de cambio al 30 de setiembre		528.62	534.02
Variación tipo de cambio		4.69	(39.01)
Fortalecimiento del colón 10%		(0.47)	3.90
Debilitamiento del colón 10%		0.47	(3.90)
Ganancia por diferencial cambiario		62,974	140,524
Pérdida por diferencial cambiario		(30,713)	(365,694)
Diferencial neto	US$	32,261	(225,170)
Debilitamiento del colón	US$	(3,071)	(36,569)
Fortalecimiento del colón	US$	6,297	14,052

Si el colón se hubiera debilitado 10% respecto al dólar estadounidense y el resto de las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para el período 2015 habría sido menor en US$3,071 (en 2014 US$36,569).

Por el contrario, si el colón se hubiera fortalecido 10% respecto al dólar estadounidense y el resto de las variables hubieran permanecido constantes, la ganancia después de impuestos para el período 2015 habría sido mayor en US$6,297 (en 2014 US$14,052).

Como conclusión, podemos afirmar que el resultado del período es más sensible a un fortalecimiento en el tipo de cambio del colón con respecto al dólar estadounidense.

Sensibilidad de riesgo en tasas de interés

La sensibilización en las tasas de interés por los períodos de nueve meses terminados al 30 de setiembre sería la siguiente:

		2015	**2014**
Deuda bancaria promedio		16,810,032	17,751,336
Carga financiera del período		651,809	651,071
Costo promedio de la carga financiera		5.17%	4.89%
Tasa piso de los créditos		4.70%	4.70%
Incremento de 1 punto porcentual en la carga financiera		6.17%	5.89%
Disminución de 1 punto porcentual en la carga financiera (tasa piso).		4.70%	4.70%
Impacto por incremento en la tasa de interés	**US$**	**126,075**	**133,094**
Impacto por disminución en la tasa de interés	**US$**	**22,976**	**22,950**

Al 30 de setiembre de 2015, si las tasas de interés hubieran sido un punto porcentual superior y el resto de variables hubieran permanecido constantes, el resultado del período habría sido menor en US$126,075 (en 2014 US$133,094).

En vista de que los documentos por pagar establecen tasas de interés piso, no se contempla un análisis de sensibilidad en los casos en que la tasa piso es mayor que el costo promedio de la carga financiera. Para aquellos casos en que el costo promedio de la carga financiera es mayor que la tasa piso, se estima la sensibilidad utilizando como tasa mínima, la tasa piso establecida.

Dadas las condiciones anteriores, si las tasas de interés hubieran disminuido y el resto de variables hubieran permanecido constantes, el resultado del período habría sido mayor en

US$22,976 (en 2014 US$22,950).

Como conclusión, podemos afirmar que el resultado del período es más sensible a un incremento en la tasa de interés que a una disminución en la misma.

Nota 29. Contingencias

Los registros contables del Fondo pueden ser revisados por la Dirección General de Tributación por los años 2014, 2013, 2012, 2011 por lo que existe una posible contingencia por la aplicación de conceptos fiscales que pueden diferir de los que ha utilizado el Fondo para liquidar sus impuestos.

Nota 30. Calificación de riesgo

Fitch Centroamérica S.A. comunicó la calificación del Fondo a partir del análisis de información financiera no auditada al 31 de Marzo de 2015. La calificación otorgada es FII 2 (cri). Esta calificación significa que el Fondo posee una alta capacidad para mantener la generación de flujos, rendimientos y valor en el tiempo. Posee un alto nivel en cuanto a los aspectos evaluados tales como: administración, apego a las estrategias de negocio establecidas, calidad y diversión de las propiedades y estructura financiera, sensibilidad del portafolio ante eventos de estrés y administración.

Nota 31. Unidad monetaria

La unidad monetaria de la República de Costa Rica es el colón (¢), Al 30 de setiembre de 2015 y 2014 los tipos de cambio para la compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América eran ¢528.62 y ¢534.02 y ¢541.04 y ¢545.52 por cada US$1.00 respectivamente.

Nota 32. Periodo fiscal

La Sociedad y el Fondo operan en el período fiscal del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.

Nota 33. Constitución de grupo financiero

Grupo Financiero Improsa, S.A. se constituyó como grupo financiero el 27 de julio de 1998 de acuerdo con las leyes de la República de Costa Rica, por un plazo de 99 años. El 25 de mayo de 2000 el CONASSIF autorizó a la compañía a actuar como grupo financiero.

El grupo financiero está constituido por:

- Banco Improsa, S.A.
- Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
- Improsa Agencia de Seguros, S.A.
- Improsa Capital, S.A.
- Inmobiliaria Improsa, S.A.
- Improactiva, S.A.

- Improsa Valores Puesto de Bolsa, S.A.
- Improsa Servicios Internacionales, S. A.
- Banprocesos, S.A.

Nota 34. Normas de contabilidad emitidas recientemente

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen tratamiento alternativo. Por otra parte el CONASSIF establece la normativa contable de acuerdo con la versión de las NIIF que rige a partir del 1 de enero de 2008, habiendo existido cambios en las NIIF que han regido posteriormente.

Con fecha 4 de abril del 2013 se emite el C.N.S 1034/08 donde se establece que para el periodo que inicia el 1 de enero del 2014 se aplicarán las NIIF 2011 con excepción de los tratamientos especiales indicados en el capítulo II de la normativa aplicable a las entidades reguladas.

NIC 1: Presentación de estados financieros

La nueva NIC 1 entró en vigencia a partir de los periodos que comienzan en o después del 1 de enero de 2009.

Variación en el nombre de algunos estados financieros. La nueva NIC 1 utiliza el termino "estado de posición financiera" en lugar del termino balance general

Se requiere que cuando haya ajustes y reclasificaciones cuando la entidad aplica retroactivamente un cambio en la política contable o ajusta o reclasifica cuentas en estados financieros ya presentados, se incluya un estado de posición financiera al inicio del periodo comparativo que se esta presentando.

El formato de presentación de estados financieros es establecido por el regulador, lo que puede ser diferente a las opciones permitidas en las distintas NIIF y NIC.

NIIF 9: Instrumentos financieros

El objetivo de esta NIIF es establecer los principios para la información financiera sobre activos financieros de manera que presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros de cara a la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad. La norma incluye tres capítulos referidos a conocimiento y medición, deterioro en el valor de los activos financieros e instrumentos financieros de cobertura.

Esta norma sustituye la NIIF 9 de (2009), la NIIF 9 (2010) y la NIIF 9 (2013). Sin embargo, para los periodos anuales que comiencen antes del 1 de enero 2018, una entidad puede optar por aplicar las versiones anteriores de la NIIF 9 en lugar de aplicar esta Norma, si, y solo si, la fecha correspondiente a la entidad de la aplicación inicial es anterior al 01 de febrero de 2015.

NIIF 15: Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes

Norma Internacional de Información Financiera NIIF 15, Ingresos de Actividades Ordinarias procedentes de Contratos con Clientes (NIIF 15), establece los principios de presentación de información útil a los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, importe, calendario e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de contratos de una entidad con sus clientes.
La NIIF 15 se aplicará a periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2017. Se permite su aplicación anticipada.

La NIIF 15 deroga:
(a) la NIC 11 Contratos de Construcción;
(b) la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias;
(c) la CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes;
(d) la CINIIF 15 Acuerdos para la Construcción de Inmuebles;
(e) la CINIIF 18 Transferencias de Activos procedentes de Clientes; y
(f) la SIC-31 Ingresos—Permutas de Servicios de Publicidad.

Los ingresos de actividades ordinarias son un dato importante, para los usuarios de los estados financieros, al evaluar la situación y rendimiento financieros de una entidad. Sin embargo, los requerimientos anteriores de reconocimiento de los ingresos de actividades ordinarias en las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) diferían de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de los Estados Unidos de América (PCGA de los EE.UU.) y ambos conjuntos de requerimientos necesitaban mejoras. Los requerimientos de reconocimiento de los ingresos de actividades ordinarias de las NIIF previas proporcionaban guías limitadas y, por consiguiente, las dos principales Normas de reconocimiento de ingresos de actividades ordinarias, NIC 18 y NIC 11, podrían ser difíciles de aplicar en transacciones complejas. Además, la NIC 18 proporcionaba guías limitadas sobre muchos temas importantes de los ingresos de actividades ordinarias, tales como la contabilización de acuerdos con elementos múltiples. Por el contrario, los PCGA de los EE.UU. comprendían conceptos amplios de reconocimiento de ingresos de actividades ordinarias, junto con numerosos requerimientos para sectores industriales o transacciones específicas, los cuales daban lugar, en algunas ocasiones, a una contabilización diferente para transacciones económicamente similares.

Por consiguiente, el Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera (IASB) y el emisor nacional de normas de los Estados Unidos, el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB), iniciaron un proyecto conjunto para clarificar los principios para el reconocimiento de los ingresos de actividades ordinarias y para desarrollar una norma común sobre ingresos de actividades ordinarias para las NIIF y los PCGA de los EE.UU. que:

(a) eliminara las incongruencias y debilidades de los requerimientos anteriores sobre ingresos de actividades ordinarias;
(b) proporcionara un marco más sólido para abordar los problemas de los ingresos de actividades ordinarias;
(c) mejorara la comparabilidad de las prácticas de reconocimiento de ingresos de

actividades ordinarias entre entidades, sectores industriales, jurisdicciones y mercados de capitales;
(d) proporcionara información más útil a los usuarios de los estados financieros a través de requerimientos sobre información a revelar mejorados; y
(e) simplificara la preparación de los estados financieros, reduciendo el número de requerimientos a los que una entidad debe hacer referencia.

El principio básico de la NIIF 15 es que una entidad reconoce los ingresos de actividades ordinarias de forma que representen la transferencia de bienes o servicios comprometidos con los clientes a cambio de un importe que refleje la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de dichos bienes o servicios. Una entidad reconoce los ingresos de actividades ordinarias de acuerdo con ese principio básico mediante la aplicación de las siguientes etapas:

Etapa 1: Identificar el contrato (o contratos) con el cliente—un contrato es un acuerdo entre dos o más partes que crea derechos y obligaciones exigibles. Los requerimientos de la NIIF 15 se aplican a cada contrato que haya sido acordado con un cliente y cumpla los criterios especificados. En algunos casos, la NIIF 15 requiere que una entidad combine contratos y los contabilice como uno solo. La NIIF 15 también proporciona requerimientos para la contabilización de las modificaciones de contratos.

Etapa 2: Identificar las obligaciones de desempeño en el contrato—un contrato incluye compromisos de transferir bienes o servicios a un cliente. Si esos bienes o servicios son distintos, los compromisos son obligaciones de desempeño y se contabilizan por separado. Un bien o servicio es distinto si el cliente puede beneficiarse del bien o servicio en sí mismo o junto con otros recursos que están fácilmente disponibles para el cliente y el compromiso de la entidad de transferir el bien o servicio al cliente es identificable por separado de otros compromisos del contrato.

Etapa 3: Determinar el precio de la transacción—el precio de la transacción es el importe de la contraprestación en un contrato al que una entidad espera tener derecho a cambio de la transferencia de los bienes o servicios comprometidos con el cliente. El precio de la transacción puede ser un importe fijo de la contraprestación del cliente, pero puede, en ocasiones, incluir una contraprestación variable o en forma distinta al efectivo.

El precio de la transacción también se ajusta por los efectos de valor temporal del dinero si el contrato incluye un componente de financiación significativo, así como por cualquier contraprestación pagadera al cliente. Si la contraprestación es variable, una entidad estimará el importe de la contraprestación a la que tendrá derecho a cambio de los bienes o servicios comprometidos. El importe estimado de la contraprestación variable se incluirá en el precio de la transacción solo en la medida en que sea altamente probable que no ocurra una reversión significativa del importe del ingreso de actividades ordinarias acumulado reconocido cuando se resuelva posteriormente la incertidumbre asociada con la contraprestación variable.

Etapa 4: Asignar el precio de la transacción entre las obligaciones de desempeño del contrato—una entidad habitualmente asignará el precio de la transacción a cada

obligación de desempeño sobre la base de los precios de venta independientes relativos de cada bien o servicio distinto comprometido en el contrato. Si un precio de venta no es observable de forma independiente, una entidad lo estimará. En algunas ocasiones, el precio de la transacción incluye un descuento o un importe variable de la contraprestación que se relaciona en su totalidad con una parte del contrato. Los requerimientos especifican cuándo una entidad asignará el descuento o contraprestación variable a una o más, pero no a todas, las obligaciones de desempeño (o bienes o servicios distintos) del contrato.

Etapa 5: Reconocer el ingreso de actividades ordinarias cuando (o a medida que) la entidad satisface una obligación de desempeño—una entidad reconocerá el ingreso de actividades ordinarias cuando (o a medida que) satisface una obligación de desempeño mediante la transferencia de un bien o servicio comprometido con el cliente (que es cuando el cliente obtiene el control de ese bien o servicio). El importe del ingreso de actividades ordinarias reconocido es el importe asignado a la obligación de desempeño satisfecha. Una obligación de desempeño puede satisfacerse en un momento determinado (lo que resulta habitual para compromisos de transferir bienes al cliente) o a lo largo del tiempo (habitualmente para compromisos de prestar servicios al cliente). Para obligaciones de desempeño que se satisfacen a lo largo del tiempo, una entidad reconocerá un ingreso de actividades ordinarias a lo largo del tiempo seleccionando un método apropiado para medir el progreso de la entidad hacia la satisfacción completa de esa obligación de desempeño.

NIIF 13: Medición del valor razonable

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. Esta NIIF define "valor razonable", establece un solo marco conceptual en las NIIF para medir el valor razonable y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable. Esta NIIF aplica a otras NIIF que permiten la medición al valor razonable.

NIC 1: Presentación de estados financieros: Mejoras en la presentación de Otros resultados integrales

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de julio del 2012. Los cambios que se han incluido en la NIC 1 son a párrafos específicos relacionados con la presentación de los Otros resultados integrales. Estos cambios requerirán que los Otros resultados integrales se presenten separando aquellos que no podrán ser reclasificados subsecuentemente al Estado de resultados y los que podrán ser reclasificados subsecuentemente al estado de resultado si se cumplen ciertas condiciones específicas.

IFRIC 21: Gravámenes

Esta Interpretación aborda la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen si ese pasivo está dentro de la NIC 37. También aborda la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen cuyo importe y vencimiento son ciertos.

Esta interpretación no trata la contabilización de los costos que surgen del reconocimiento

de un pasivo para pagar un gravamen. Las entidades deberían aplicar otras Normas para decidir si el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen da lugar a un activo o a un gasto.

El suceso que genera la obligación que da lugar a un pasivo para pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen, en los términos señalados por la legislación. Por ejemplo, si la actividad que da lugar al pago de un gravamen es la generación de un ingreso de actividades ordinarias en el periodo presente y el cálculo de ese gravamen se basa en el ingreso de actividades ordinarias que tuvo lugar en un periodo anterior, el suceso que da origen a la obligación de ese gravamen es la generación de ingresos en el periodo presente. La generación de ingresos de actividades ordinarias en el periodo anterior es necesaria, pero no suficiente, para crear una obligación presente.

Una entidad no tiene una obligación implícita de pagar un gravamen que se generará por operar en un periodo futuro como consecuencia de que dicha entidad esté forzada económicamente a continuar operando en ese periodo futuro.

La preparación de los estados financieros según la hipótesis de negocio en marcha no implica que una entidad tenga una obligación presente de pagar un gravamen que se generará por operar en un periodo futuro.

El pasivo para pagar un gravamen se reconoce de forma progresiva si ocurre el suceso que da origen a la obligación a lo largo de un periodo de tiempo (es decir si la actividad que genera el pago del gravamen, en los términos señalados por la legislación, tiene lugar a lo largo de un periodo de tiempo). Por ejemplo, si el suceso que da lugar a la obligación es la generación de un ingreso de actividades ordinarias a lo largo de un periodo de tiempo, el pasivo correspondiente se reconocerá a medida que la entidad produzca dicho ingreso.

Una entidad aplicará esta Interpretación en los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2014.

NIC 39: Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición.

Tratamiento de penalidades por pago anticipado de préstamos como íntimamente relacionado a un derivado implícito. Exención del alcance de esta norma en contratos para combinaciones de negocios.

Modificaciones a normas existentes:

Información a revelar sobre el importe recuperable de activos no financieros

Este documento establece modificaciones a la NIC 36, Deterioro del Valor de los Activos. Estas modificaciones proceden de las propuestas del Proyecto de Norma 2013/1, Información a Revelar sobre el Importe Recuperable de Activos no Financieros, y las correspondientes respuestas recibidas (Modificaciones Propuestas a la NIC 36) que se publicó en enero de 2013.

En mayo de 2013, se modificaron los párrafos 130 y 134, y el encabezamiento sobre el párrafo 138. Una entidad aplicará esas modificaciones de forma retroactiva a los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2014. Se permite su aplicación anticipada. Una entidad no aplicará esas modificaciones a periodos (incluyendo periodos comparativos) en los que no se aplique la NIIF 13.

1- Las modificaciones emitidas en este documento alinean los requerimientos de información a revelar de la NIC 36 con la intención original del IASB. Por la misma razón, el IASB también ha modificado la NIC 36 para requerir información adicional sobre la medición del valor razonable, cuando el importe recuperable de los activos que presentan deterioro de valor se basa en el valor razonable menos los costos de disposición, de forma congruente con los requerimientos de información a revelar para los activos que presentan deterioro de valor en los PCGA de los EE.UU.

*****