GRUPO FINANCIERO IMPROSA | Improsa SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

Gibraltar Fondo de Inversión Inmobiliaria

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

Estados financieros intermedios

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015

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 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015
(en US dólares sin centavos)

	Nota		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Activo					
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	US$	2,976,850	3,341,815	8,221,417
Inversiones en instrumentos financieros	5		1,728,996	4,329,191	5,821,564
Cuentas por cobrar	6		29,087	106,692	28,934
Alquileres por cobrar	7		275,102	418,631	264,796
Gastos diferidos	8		620,932	404,819	531,295
Inversión en inmuebles	9		126,872,180	92,774,637	119,879,829
Otros activos	10		25,735	150,372	20,752
Total de activo			**132,528,882**	**101,526,157**	**134,768,587**
Pasivo					
Documentos por pagar	12		24,758,864	15,481,582	25,281,210
Impuesto sobre la renta diferido	13		590,555	555,952	589,298
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios	14		1,074,313	805,241	996,000
Ingresos diferidos	15		312,587	294,593	265,497
Gastos acumulados y cuentas por pagar	16		209,357	206,666	329,534
Total de pasivo			**26,945,676**	**17,344,034**	**27,461,539**
Activos netos		US$	**105,583,206**	**84,182,123**	**107,307,048**
Títulos de participación	17		93,895,496	73,602,399	88,478,831
Capital pagado en exceso			630,916	857,616	3,594,812
Ajustes por readquisición de participaciones					
Plusvalías y minusvalías no realizadas en valoración de inversiones			(1,482)	(581)	(1,465)
Reserva por ajustes al valor razonable de los inmuebles			9,089,919	8,223,400	9,040,661
Otras reservas					
Resultado acumulado de períodos anteriores					
Resultado acumulado del período			1,968,357	1,499,289	6,194,209
Total de activos netos		US$	**105,583,206**	**84,182,123**	**107,307,048**
Cuentas de orden	22		1,257,035	1,508,848	1,374,691

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 B

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

Estado de operaciones
por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo
(en US dólares sin centavos)

	Nota		2016	2015
Ingresos				
Ingreso por alquileres	18	US$	3,254,199	2,598,012
Intereses sobre inversiones y efectivo			62,905	36,732
Ganancias en venta de inmuebles	9		139,807	
Ganancias por diferencial cambiario			24,364	16,181
Ganancias no realizadas por ajustes del valor de los inmuebles			25,142	233,716
Otros ingresos			24,167	26,243
Total			**3,530,584**	**2,910,884**
Gastos				
Comisiones de administración	19		497,309	391,431
Gastos financieros	20		387,095	206,338
Gastos operativos	21		649,833	580,082
Otros gastos			2,848	28
Total			**1,537,085**	**1,177,879**
Resultado del período		US$	**1,993,499**	**1,733,005**
Otros resultados integrales del período				
Ajuste por valuación de inversiones en instrumentos financieros			(17)	816
Resultado integral del período		US$	**1,993,482**	**1,733,821**
Utilidad por distribuir al inicio del período			6,194,209	5,265,191
Utilidades distribuidas durante el período			(6,194,209)	(5,265,191)
Efecto neto de ganancias y pérdidas por ajustes del valor de los inmuebles			(25,142)	(233,716)
Resultados integrales del período			17	(816)
Utilidad pendiente de distribuir		US$	**1,968,357**	**1,499,289**

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 C

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 tres meses terminados el 31 de marzo
(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 al valor razonable de los inmuebles	Resultado acumulado	Total
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			6,539,718	857,616				**7,397,334**
Distribución de utilidades	3.b.18						(5,265,191)	**(5,265,191)**
Distribución del capital pagado en exceso				(224,379)				**(224,379)**
Ajuste por impuesto sobre la renta diferido						(11,684)		**(11,684)**
Traslado a reserva por efecto neto de cambios en el valor razonable de inmuebles						233,716	(233,716)	
Resultado del período							1,733,005	**1,733,005**
Saldo al 31 de marzo de 2015		US$	**73,602,399**	**857,616**	**(1,397)**	**8,223,400**	**1,499,289**	**84,181,307**
Otros resultados integrales al 31 de marzo de 2015					816			**816**
Resultados integrales totales al 31 de marzo de 2015		US$	**73,602,399**	**857,616**	**(581)**	**8,223,400**	**1,499,289**	**84,182,123**
Saldo al 31 de diciembre de 2015		US$	**88,478,831**	**3,594,812**	**(1,465)**	**9,040,661**	**6,194,209**	**107,307,048**
Venta de participaciones			5,416,665	630,916				**6,047,581**
Distribución de utilidades	3.b.18						(6,194,209)	**(6,194,209)**
Distribución del capital pagado en exceso				(3,594,812)				**(3,594,812)**
Ajuste por impuesto sobre la renta diferido						24,116		**24,116**
Traslado a reserva por efecto neto de cambios en el valor razonable de inmuebles						25,142	(25,142)	
Resultado del período							1,993,499	**1,993,499**
Saldo al 31 de marzo de 2016		US$	**93,895,496**	**630,916**	**(1,465)**	**9,089,919**	**1,968,357**	**105,583,223**
Otros resultados integrales al 31 de marzo de 2016					(17)			**(17)**
Resultados integrales totales al 31 de marzo de 2016		US$	**93,895,496**	**630,916**	**(1,482)**	**9,089,919**	**1,968,357**	**105,583,206**

Las notas son parte integral de los estados financieros.

Jaime Ulloa 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 tres meses terminados el 31 de marzo
(en US dólares sin centavos)

	Nota		2016	2015
Actividades de operación				
Utilidad neta		US$	1,993,499	1,733,005
Efecto neto de ganancias y pérdidas por ajustes del valor de los inmuebles			(25,142)	(233,716)
Cambios en activos (aumento) disminución				
Cuentas por cobrar			(153)	(44,842)
Alquileres por cobrar			(10,306)	(237,433)
Gastos diferidos			(89,637)	(155,489)
Otros activos			(4,983)	(143,367)
Cambios en pasivos (disminución) aumento				
Impuesto sobre la renta diferido			1,257	11,719
Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios			78,313	(9,395)
Ingresos diferidos			47,090	47,155
Gastos acumulados y cuentas por pagar			(120,177)	94,020
Efectivo neto provisto por actividades de operación			**1,869,761**	**1,061,657**
Actividades de inversión				
(Incremento) en valores disponibles para la venta			(187,826)	(240,375)
(Incremento) en inversiones en inmuebles			(6,943,093)	(19,993)
Efectivo (usado) en actividades de inversión			**(7,130,919)**	**(260,368)**
Actividades financieras				
Amortización de préstamos			(522,346)	(339,013)
Utilidades distribuidas			(6,194,209)	(5,265,191)
Devolución del exceso del valor de las participaciones			(3,594,812)	(224,379)
Participaciones vendidas			5,416,665	6,539,718
Valor en exceso sobre participaciones vendidas			630,916	857,616
Efectivo neto (usado) provisto por actividades financieras			**(4,263,786)**	**1,568,751**
Variación neta en efectivo y equivalentes de efectivo			(9,524,944)	2,370,040
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año			13,743,604	4,773,243
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	4	US$	**4,218,660**	**7,143,283**

Las notas son parte integral de los estados financieros.

Jaime Ubilla Carro
Representante Legal

Henry Díaz Hernández
Contador General

Sarita Trigueros Muñoz
Auditora Interna

GRUPO FINANCIERO IMPROSA | Improsa SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

Gibraltar Fondo de Inversión Inmobiliaria

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

Notas a los estados financieros

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre 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 40.000 participaciones de un valor nominal de US$5.000 cada una para un total de US$200 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 electrónica en Interclear Central de Valores S.A.(Central de anotación en cuenta) 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 2011, 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.

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 Nº 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 artículo 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 pérdidas 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.

Respecto a la concentración del ingreso por arrendamiento, el Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión establece en el artículo 79 las limitaciones en materia de ingresos para los Fondos de Inversión Inmobiliarios. En este artículo se menciona que: "*...No más del 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...*". Sin embargo, en el artículo 80 del mismo reglamento, se menciona que se pueden constituir fondos inmobiliarios no diversificados, los cuales podrán tener límite de concentración de ingresos superiores al establecido en el artículo 79.

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 trimestralmente 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. Desde la creación del Fondo hasta el período fiscal 2015, los rendimientos eran pagados en forma anual. Según acuerdo tomado en la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Inversionistas del Fondo celebrada el 24 de febrero de 2016 se acordó modificar la periodicidad de pago, pasando de pagar anualmente a pagar trimestralmente. Esta modificación al prospecto fue aprobada según la resolución SGV-R-3129 del 01 de abril de 2016 de la Superintendencia General de Valores.

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 una periodicidad trimestral, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo y otros gastos extraordinarios del Fondo, y aquellas reservas que Improsa SAFI 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 realizará dentro de los 30 días hábiles siguientes al respectivo corte contable, y serán beneficiarios de dicho pago aquellos inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar al cierre de cada trimestre.

Distribución de las ganancias de capital netas de impuestos producto de la venta de bienes inmuebles: con una periodicidad trimestral el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar repartirá el 100% de las ganancias producto de la venta de inmuebles del Fondo o que se origine por cualquier otro concepto, si las hubiere.

La ganancia de capital será distribuida de manera uniforme y proporcional en los cuatro siguientes trimestres, contados a partir de la fecha en que se materializó la ganancia de capital. Dicho pago se llevará a cabo en cada fecha de pago de rendimientos. En caso de que los pagos a realizar por concepto de distribución de las ganancias de capital realizadas por venta de inmuebles, conforme a lo dispuesto en la presente política, se prolonguen al siguiente ejercicio económico anual, Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión deberá haber cancelado a más tardar en la fecha de pago de rendimientos del trimestre que cierra el 31 de marzo del siguiente ejercicio fiscal en el que se realizó la venta del inmueble, la totalidad de la ganancia de capital, si la hubiere. Serán beneficiarios de dicho pago aquellos inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar, al cierre de cada periodo trimestral

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 presente Prospecto, los inversionistas cancelan 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 procede a realizar la suscripción de nuevas participaciones, los inversionistas cancelan además del valor facial del título de participación una suma adicional de dinero por dicho concepto que se denomina capital pagado en exceso. Por consiguiente, las sumas recaudadas por este motivo durante el trimestre 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 de cada trimestre, sumas que serán, pagaderas treinta días hábiles después, en la proporción que a cada uno corresponda, según conste en los Estados Financieros. Serán beneficiarios de dicho pago aquellos inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar al cierre de cada trimestre.

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 Nº 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 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Banco Improsa S.A.:				
Cuenta corriente N° 621, colones	US$	10,964	65,223	5,189
Cuenta especial N° 500945 colones (1)		0	37,818	0
Cuenta especial N° 500952, dólares (2)		1,943,053	3,057,022	7,036,703
Cuenta corriente N° 10265, dólares		12,834	173,791	171,706
Scotiabank de Costa Rica S.A.:				
Cuenta corriente N° 10101270, dólares		7,781	7,392	6,652
Davivienda S.A.:				
Cuenta especial N° 10911, dólares (3)		1,001,642	0	1,000,593
Otros:				
Caja Chica		566	569	564
Reserva en Banco Central N°114090, dólares		10	0	10
	US$	**2,976,850**	**3,341,815**	**8,221,417**

(1) Al 31 de marzo de 2015 esta cuenta devengaba una tasa de interés anual de 2.00%

(2) Al 31 de marzo 2016, la tasa promedio anual que devenga esta cuenta es de un 1.26%

(3) Al 31 de marzo de 2016 esta cuenta no devenga una tasa de interés anual; los saldos disponibles se depositan en un overnight que devenga rendimientos aproximados del 0.07%.

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:

		2016	2015
Efectivo	US$	2,976,850	3,341,815
Inversiones en instrumentos financieros		1,728,996	4,329,191
Total de efectivo e inversiones en el estado de activos netos		4,705,846	7,671,006
Inversiones con vencimiento superior a 60 días		(487,186)	(527,723)
Efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	**US$**	**4,218,660**	**7,143,283**

Nota 5. Inversiones en instrumentos financieros

A continuación se presenta el detalle de las inversiones en instrumentos financieros al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015, los cuales se mantienen disponibles para la venta:

Al 31 de marzo de 2016

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		Valor en Libros
Acciones comunes	GFI	N/D	31/12/2100	US$	121,698
Título de inversión	Fideicomiso de Titularización Garabito	9.50%	18/09/2017		23,772
Título de participación	Scotiabank de CR	N/A	N/A		200,000
Recompras	Sector Público	2.39%	19/05/2016		1,240,592
CDP (1)	SCOTI	3.21%	01/09/2016		143,367
Primas y descuentos					1,049
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(1,482)
				US$	**1,728,996**

Al 31 de marzo de 2015

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		Valor en Libros
Acciones comunes	GFI	N/D	31/12/2100	US$	122,212
Título de inversión	Fideicomiso de Titularización Peñas Blancas	11.04%	30/07/2015		209,809
Título de participación	Scotiabank de CR	N/A	N/A		200,845
Recompras	Sector Público	N/A	20/04/2015		3,801,465
Primas y descuentos					(4,592)
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(548)
				US$	**4,329,191**

Al 31 de diciembre de 2015

Clase de título	Emisor	Interés	Vencimiento		Valor en Libros
Acciones comunes	GFI	N/D	31/12/2100	US$	121,159
Título de inversión	Fideicomiso de Titularización Garabito	9.50%	18/09/2017		23,772
Título de participación	Scotiabank de CR	N/A	N/A		200.000
Recompras	Sector Público	2.54%	15/02/2016		5,322,187
CDP (1)	SCOTI	3.21%	01/09/2016		143,367
Primas y descuentos					12,544
Minusvalías y plusvalías no realizadas					(1,465)
				US$	**5,821,564**

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

Nota 6. Cuentas por cobrar

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 las cuentas por cobrar se detallan como sigue:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Inquilinos por mantenimiento de edificios, servicios públicos y otros (1)	US$	34,563	80,799	36,780
Estimación para incobrabilidad (3)		(6,339)		(8,710)
Intereses por cobrar		863	4,843	864
Otras cuentas a cobrar (2)			21,050	0
	US$	**29,087**	**106,692**	**28,934**

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

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Menos de 30 días	US$	26,942	80,799	25,006
de 30 a 60 días		1,282		3,064
De 61 a 90 días		5,085		722
Más de 91 días		1,254		7,988
	US$	**34,563**	**80,799**	**36,780**

(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 31 de marzo del 2016 el CONAVI ya había cancelado en su totalidad las sumas adeudadas.

(3) El siguiente es el movimiento de la estimación para incobrabilidad por los períodos de tres meses terminado al 31 de marzo:

		Marzo 2016	Marzo 2015
Saldo inicial	US$	8,710	0
Reversiones		(2,371)	0
Saldo final	**US$**	**6,339**	**0**

Nota 7. Alquileres por cobrar

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 los alquileres por cobrar a inquilinos clasificados por inmueble, se detallan como sigue:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Control Electrónico	US$	19,090	1,874	367
Centro Hispánico		18	550	2,693
Taller Vargas Matamoros		0	12,500	0
Plaza Universitaria		158,357	367,154	158,357
Price Waterhouse Coopers		10,088	0	0
Locales Cimer		3,126	15,403	17,263
Torre La Sabana		43,456	15,090	7,226
Grupo Nueva		0	5,944	6,904
FF 33-49-50, Oficentro Multipark		0	116	48,203
Mall Paseo Flores		32,791	0	15,607
CEDI Grupo Monge		8,176	0	8,176
	US$	**275,102**	**418,631**	**264,796**

Seguidamente se muestra una antigüedad de los alquileres por cobrar:

	Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015

Menos de 30 días	US$	275,102	392,683	264,796
De 31 a 60 días		0	25,948	0
	US$	**275,102**	**418,631**	**264,796**

Nota 8. Gastos diferidos

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 los gastos diferidos se detallan como sigue:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Seguros (1)	US$	171,465	148,847	53,832
Comisiones bancarias sobre préstamos recibidos: (2)				
Comisión por reestructuración pasivos Scotiabank de Costa Rica		122,657	39,370	136,257
Comisión reestructuración pasivos Improsa Capital S.A.		124,926	103,780	134,472
Otros Costos Bancarios		0	37,082	0
Otros gastos de formalización de préstamos (3)		103,587	21,282	113,454
Otros		98,297	54,458	93,280
	US$	**620,932**	**404,819**	**531,295**

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

Al 31 de marzo de 2016

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	31/10/2016	US$	37,179
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/01/2017		134,296
			US$	**171,475**

Al 31 de marzo de 2015

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	31/10/2015	US$	34,023
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/01/2016		114,824
			US$	**148,847**

Al 31 de diciembre de 2015

Número	Tipo	Fecha de vencimiento		Monto
0219RCM000003	Responsabilidad Civil	31/10/2016	US$	49,967
0219INC0000135	Daño Físico Directo	04/01/2016		3,865
			US$	**53,832**

(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 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 las inversiones en inmuebles del Fondo se detallan como sigue:

Al 31 de marzo de 2016

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada		Total
Price Waterhouse Coopers [1]	US$	1,168,044	1,611,018	308,613	US$	3,087,675
Centro Hispánico		866,196	94,837	(366,145)		594,888
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	395,061	69,530		2,132,629
Instituto Nacional de la Mujer		1,168,539	109,993	201,589		1,480,121
Universidad U Latina [2]		6,880,821	115,305	2,438,393		9,434,519
Torre A		3,697,699	858,940	320,674		4,877,313
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	1,275,947	2,445,343		13,294,343
Plaza Universitaria		8,476,650	371,387	2,760,032		11,608,069
Locales Cimer Mall San Pedro		2,838,261	0	173,224		3,011,485
Locales Cimer Real Cariari		229,391	0	139,809		369,200
Torre La Sabana		19,759,956	1,741,794	1,708,023		23,209,773
Grupo Nueva		4,569,365	304,969	(147,892)		4,726,442
Fincas Filiales 14 a la 30 -Oficentro Multipark		9,137,947	431	514,472		9,652,850
Finca Filial 33-49-50, Oficentro Multipark		6,924,497	433,609	(885,192)		6,472,914
Mall Paseo de las Flores [3]		7,911,722	1,913	0		7,913,635
CEDI Grupo Monge [4]		20,758,026	0	0		20,758,026
El Verdugo (Alajuela)		545,376	0	0		545,376
El Verdugo (Limón)		460,050	0	0		460,050
Importadora Monge (Guápiles)		1,060,423	0	0		1,060,423

Importadora Monge (Pérez Zeledón)		1,096,832	0	0		1,096,832
Importadora Monge (Ciudad Neilly)		837,431	0	0		837,431
Importadora Monge (Puntarenas)		248,186	0	0		248,186
	US$	**109,876,503**	**7,315,204**	**9,680,473**	US$	**126,872,180**

Al 31 de marzo de 2015

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada		Total
Price Waterhouse Coopers [1]	US$	1,168,044	1,607,020	241,833	US$	3,016,897
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	2,330,832		9,326,958
Torre A		3,697,699	791,904	763,970		5,253,573
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	724,877	2,536,942		12,834,872
Taller Vargas Matamoros [5]		1,515,414	479,053	(365,219)		1,629,248
Plaza Universitaria		8,476,650	371,387	2,672,756		11,520,793
Locales Cimer Mall San Pedro		1,105,648	0	45,517		1,151,165
Locales Cimer Real Cariari		229,391	0	86,541		315,932
Locales Cimer Multiplaza		283,033	0	(64,456)		218,577
Torre La Sabana		19,759,956	1,618,192	1,521,984		22,900,132
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	(924,759)		6,433,347
	US$	**77,024,291**	**6,971,027**	**8,779,319**	US$	**92,774,637**

Al 31 de diciembre de 2015

Inmueble		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Price Waterhouse Coopers [1]	US$	1,168,044	1,611,018	308,613	3,087,675
Centro Hispánico		866,196	88,537	(366,145)	588,588
Control Electrónico, S.A.		1,668,038	395,061	69,530	2,132,629
Instituto Nacional de la Mujer		1,168,539	40,682	201,589	1,410,810
Universidad U Latina [2]		6,880,821	115,305	2,438,393	9,434,519
Torre A		3,697,699	858,940	320,674	4,877,313
Sykes Latina America, S.A.		9,573,053	1,275,947	2,445,343	13,294,343
Plaza Universitaria		8,476,650	371,387	2,760,032	11,608,069

Locales Cimer Mall San Pedro	1,105,648	0	173,224	1,278,872
Locales Cimer Real Cariari	229,391	0	139,809	369,200
Locales Cimer Multiplaza	283,033	0	(25,373)	257,660
Torre La Sabana	19,759,956	1,684,011	1,708,023	23,151,990
Grupo Nueva	4,569,365	304,969	(147,892)	4,726,442
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	(885,192)	6,472,914
Mall Paseo de las Flores (3)	6,801,158	1,913	0	6,803,071
CEDI Grupo Monge (4)	20,758,026	0	0	20,758,026
US$	**103,068,061**	**7,181,810**	**9,629,958**	**119,879,829**

(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). Como referencia 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 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. A este inmueble se le adicionaron 3 fincas filiales el 14 de diciembre de 2015 por un costo de US$628,285 más US$11,521 de costos relacionados a la compra. Finalmente, el pasado 18 de marzo de 2016 se compraron 3 fincas filiales más en el mismo inmueble, el costo de la compra de estas fue por US$1,088,001 más los costos asociados al traspaso por la suma de US$22,563.

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

(5) El Fondo tenía una opción de compra por el inmueble denominado Taller Vargas Matamoros, con la cual dicho inquilino podría ejercer el derecho de compra según los términos y condiciones pactados en ese contrato.

La venta de este inmueble se realizó el pasado 01 de octubre de 2015. El precio de venta fue de US$2,100,000 y se obtuvo una ganancia en la venta por US$96,081

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 11).

El movimiento de las inversiones en inmuebles del Fondo en los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo se detalla como sigue:

		Costo	Mejoras	Plusvalía (minusvalía) acumulada	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2014	**US$**	**77,024,291**	**6,964,367**	**8,545,604**	**92,534,262**
Mejoras realizadas a los inmuebles[3]			6,660		6,660
Efecto neto de ganancias y pérdidas en valoración de inmuebles				233,715	233,715
Saldo al 31 de marzo de 2015	**US$**	**77,024,291**	**6,971,027**	**8,779,319**	**92,774,637**
Saldo al 31 de diciembre de 2015	**US$**	**103,068,061**	**7,181,810**	**9,629,958**	**119,879,829**
Adquisiciones de inmuebles [1]		7,091,474			7,091,474
Venta de inmuebles [2]		(283,032)		25,372	(257,660)
Mejoras realizadas a los inmuebles[3]			133,394		133,394
Efecto neto de ganancias y pérdidas en valoración de inmuebles				25,143	25,143
Saldo al 31 de marzo de 2016	**US$**	**109,876,503**	**7,315,204**	**9,680,473**	**126,872,180**

(1) El 07 de marzo de 2016, se concretó la compra de varios locales comerciales donde se ubica el inquilino Grupo Monge, el costo de estos inmuebles ascendió a US$4,248,297

Adicionalmente, el 18 de marzo de 2016 se compraron 4 fincas filiales en el Mall San Pedro y 3 fincas filiales en el Mall Paseo Las Flores. Los costos de incorporar estos inmuebles a las carteras fueron US$1,732,613 y US$1,110,564 respectivamente.

(2) El 08 de enero de 2016 se realizó la venta del inmueble ubicado en Multiplaza Escazú, el precio de venta fue de US$422,840 y el Fondo obtuvo una ganancia producto de esta venta que ascendió a US$139,807

(3) 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 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre 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 12).

Nota 10. Otros activos.

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 la cuenta de otros activos del Fondo se detalla como sigue:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Otras garantías otorgadas (1)	US$	1,560	144,797	1,477
Mejoras pendientes de capitalización (2)		24,175	5,575	19,275
	US$	**25,735**	**150,372**	**20,752**

(1) Las garantías otorgadas corresponden al pago a Condominio Global como depósito para garantizar el pago de los servicios públicos del inmueble Torre A. En marzo 2015 incluye

un certificado de depósito a plazo con Scotiabank por $143.367 los cuales están restringidos para el pago de costos relacionados con la suscripción de contratos de préstamos con dicha entidad bancaria.

(2) Constituyen obras de mejoras que lleva a cabo el Fondo en los inmuebles y que al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre 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:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Remodelación Price Waterhouse Coopers	US$	4,850	3,850	4,850
Remodelación Control Electrónico		425	425	425
Remodelación Edificio Granadilla		0	1,300	4,100
Remodelación Plaza Universitaria		3,900	0	3,900
Remodelación CEDI Grupo Monge		15,000	0	6,000
	US$	**24,175**	**5,575**	**19,275**

Nota 11. Cobertura de seguros

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 la cobertura de seguros de los inmuebles es como sigue:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Price Waterhouse Coopers	US$	2,508,927	2,584,440	2,508,927
Centro Hispánico		738,346	738,346	738,346
Control Electrónico, S.A.		1,806,234	1,923,989	1,989,179
Instituto Nacional de las Mujeres		985,531	1,470,803	1,414,644
Universidad U Latina		8,212,360	8,096,182	8,212,360
Torre A		5,016,858	5,239,980	5,156,377
Sykes Latina América		11,335,750	11,849,861	11,659,458
Taller Vargas Matamoros		0	1,087,646	0
Plaza Universitaria		10,552,299	10,797,406	10,584,643
Locales Cimer		446,227	533,646	535,098
Torre La Sabana		22,420,952	23,887,205	22,420,952
Grupo Nueva		5,093,236	5,222,498	5,093,236
Fincas Filiales 14 a la 30- O. Multipark		6,075,006	5,957,507	6,075,006
Finca Filial 33, 49 y 50– O. Multipark		6,047,623	7,681,135	6,047,623
Mall Paseo de las Flores		1,731,368	0	1,591,508
CEDI Grupo Monge		15,918,227	0	15,918,227
	US$	**98,888,944**	**87,070,644**	**99,945,584**

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 los inmuebles se encuentran asegurados por US$98,888,944, US$87,070,644 y US$99,945,584 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 12. Documentos por pagar

El Fondo tiene al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 operaciones de crédito que se detallan como sigue:

	Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Documentos largo plazo:			
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	24,758,864	15,481,582	25,281,210
US$	**24,758,864**	**15,481,582**	**25,281,210**

Las operaciones están garantizadas con cédulas hipotecarias de primer y segundo grado sobre bienes inmuebles, además de la cesión suspensiva de los derechos de cobro de los contratos

de arrendamiento presentes y futuros. Estas operaciones presentan las siguientes características:

Al 31 de marzo de 2016

Fecha	Entidad	Tasa de interés	Monto inicial	Vencimiento		Saldo actual
31/08/2014	Scotiabank de Costa Rica	4.70%	16,272,612	31/08/2026	US$	14,125,531
18/09/2015	Scotiabank de Costa Rica	5.50%	11,000,000	18/09/2020		10,633,333
					US$	**24,758,864**

Al 31 de marzo de 2015

Fecha	Entidad	Tasa de interés	Monto inicial	Vencimiento		Saldo actual
31/08/2014	Scotiabank de Costa Rica	4.70%	16,272,612	31/08/2026	US$	15,481,582
					US$	**15,481,582**

Al 31 de diciembre de 2015

Fecha	Entidad	Tasa de interés	Monto inicial	Vencimiento		Saldo actual
31/08/2014	Scotiabank de Costa Rica	4.70%	16,272,612	31/08/2026	US$	14,464,544
18/09/2015	Scotiabank de Costa Rica	5.50%	11,000,000	18/09/2020		10,816,666
					US$	**25,281,210**

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

Vencimiento por año:		**Marzo 2016**	**Marzo 2015**	**Diciembre 2015**
2015	US$	0	1,021,493	0
2016		1,567,035	1,354,987	2,089,380
2017		2,089,383	1,354,987	2,089,383
2018		2,089,383	1,354,987	2,089,383
2019		19,013,063	10,395,128	19,013,064
	US$	**24,758,864**	**15,481,582**	**25,281,210**

Nota 13. Impuesto sobre la renta diferido

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 el impuesto sobre la renta diferido se calcula como detalla a continuación:

	Marzo 2016	**Marzo 2015**	**Diciembre 2015**

Plusvalías obtenidas en valuación de bienes inmuebles e inversiones	US$	11,811,100	11,119,040	11,785,960
Porcentaje de impuesto		5%	5%	5%
	US$	**590,555**	**555,952**	**589,298**

Nota 14. Depósitos en garantía recibidos de arrendatarios

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 los depósitos en garantía entregados por los arrendatarios al Fondo se detallan como sigue:

Inmueble		**Marzo 2016**	**Marzo 2015**	**Diciembre 2015**
Price Waterhouse Coopers	US$	28,457	28,203	28,260
Centro Hispánico		8,301	6,806	6,851
Control Electrónico		22,882	23,258	22,883
Universidad U Latina		203,054	199,073	203,054
Torre A		144	144	144
Taller Vargas Matamoros		0	19,806	0
Locales Cimer		15,942	18,911	18,911
Torre La Sabana		240,484	214,434	216,315
Grupo Nueva		50,617	60,531	60,531
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark		181,216	181,216	181,216
Finca Filial 33,49 y 50, Oficentro Multipark		54,338	52,859	54,338
Mall Paseo de las Flores		57,271	0	45,091
Locales Mall San Pedro		20,828	0	0
GMG Locales Varios		32,373	0	0
CEDI Grupo Monge		158,406	0	158,406
	US$	**1,074,313**	**805,241**	**996,000**

Los inquilinos Price Waterhouse Cooper y Compañía, S.A., Taller Vargas Matamoros, 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 22.

Nota 15. Ingresos diferidos

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 la composición de los ingresos diferidos se detalla a continuación:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Ingresos diferidos por alquileres	US$	296,952	282,381	252,135
Cuotas de mantenimiento anticipadas		15,635	12,212	13,362
	US$	**312,587**	**294,593**	**265,497**

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 16. Gastos acumulados y cuentas por pagar

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 la composición de los gastos acumulados y de las cuentas por pagar del fondo se detalla a continuación:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Intereses sobre préstamos por pagar	US$	40,206	16,170	41,028
Comisiones por pagar		418	48,080	322
Impuesto sobre las ganancias de capital		50,280	43,275	48,656
Impuestos retenidos sobre rendimientos de participaciones de OPC		0	14,312	0
Provisiones		51,495	20,609	18,214
Fondo de Inversión Multipark		0	0	108,000
Otras cuentas por pagar y provisiones		66,958	64,220	113,314
	US$	**209,357**	**206,666**	**329,534**

Nota 17. Títulos de participación

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre de 2015 los títulos de participación en circulación del Fondo se detallan seguidamente:

		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Títulos de participación en circulación		18,917	14,780	17,814
Valor nominal del título de participación		5,000	5,000	5,000
Sub total	**US$**	**94,585,000**	**73,900,000**	**89,070,000**
Costos de las emisiones [1]		(689,504)	(297,601)	(591,169)
Total	**US$**	**93,895,496**	**73,602,399**	**88,478,831**

El 24 de noviembre de 2015 mediante la resolución SGV-R-3094, 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 40,000 títulos de participación. Al 31 de marzo de 2016 el Fondo ha colocado el 47.29% de sus títulos autorizados.

Seguidamente se muestra un detalle de las emisiones de títulos de participación que ha realizado el Fondo durante los períodos 2015 y 2016:

Fecha	Cantidad colocada	Precio por participación
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
24/07/2015	203 títulos	$ 5,835.00
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
02/11/2015	333 títulos	$ 6,007.70
27/11/2015	224 títulos	$ 6,004.45
23/12/2015	107 títulos	$ 6,027.08
16/03/2016	1,103 títulos	$ 5,572.00

Por acuerdo de los inversionistas del Fondo, el valor pagado en exceso originado cada producto de la venta de participaciones es distribuido entre quienes tengan posesión de los títulos de participación 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 31 de marzo de 2016, 2016 y al 31 de diciembre de 2015 el Fondo ha asumido comisiones por la colocación de participaciones realizadas por US$689,504 US$297,601 y US$591,169 respectivamente.

Nota 18. Ingresos por alquileres

El detalle de los ingresos por alquileres en los periodos de tres meses terminados al 31 de marzo es el siguiente:

Inmueble		2016	2015
Price Waterhouse Coopers	US$	86,244	84,610
Centro Hispánico		12,011	15,928
Control Electrónico		54,507	62,794
Universidad U Latina		304,723	298,609
Torre A		138,299	430
Sykes Latinoamérica		330,185	465,544
Taller Vargas Matamoros		0	31,364
Plaza Universitaria		475,642	475,071

Locales CIMER	67,387	38,011
Torre La Sabana	570,360	582,166
Grupo Nueva	126,975	147,143
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark	244,781	239,881
Finca Filial 33 -49 y 50 Oficentro Multipark	163,548	156,461
Mall Paseo de las Flores	166,685	0
CEDI Grupo Monge	475,479	0
Locales Mall San Pedro	11,266	0
GMG varios locales	26,107	0
US$	**3,254,199**	**2,598,012**

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 31 de marzo es el siguiente:

Inmueble	**2016**	**2015**
Price Waterhouse Coopers	100%	100%
Centro Hispánico	66%	66%
Control Electrónico	100%	100%
Instituto Nacional de la Mujer(1)	0%	0%
Universidad U Latina	100%	100%
Torre A	100%	100%
Sykes Latinoamérica	100%	100%
Taller Vargas Matamoros	N/A	100%
Plaza Universitaria	100%	100%
Locales CIMER – Real Cariari	0	100%
Torre La Sabana	95%	90%
Grupo Nueva	79%	100%
Fincas Filiales de la 14 a la 30, Oficentro Multipark	100%	100%
Finca Filial 33, 49 y 50 Oficentro Multipark	100%	100%
Mall Paseo de las Flores	100%	N/A
Locales Mall San Pedro	100%	N/A
CEDI Grupo Monge	100%	N/A
GMG varios Locales	100%	N/A

(1) En 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 19. Comisión de administración

El porcentaje de comisión por administración vigente el 31 de marzo de 2016 y 2015 fue de 2.00% sobre el valor del activo neto administrado. Durante les períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2016 y 2015 se registran comisiones por US$497,309 y US$391,431.

Nota 20. Gastos financieros

En los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo los gastos financieros fueron los siguientes:

	Nota	2016	2015
Intereses a entidades de crédito		US$344,842	184,240
Amortización de gastos de formalización de créditos		33,014	13,653
Primas sobre inversiones en instrumentos financieros		307	3,968
Pérdidas por diferencial cambiario	27	8,932	4,477
		US$387,095	**206,338**

Nota 21. Gastos de operación

Los gastos de operación en el período de tres meses terminados el 31 de marzo son los siguientes:

		2016	2015
Comisiones a la entidad en custodia	US$	908	10,672
Comisión agente colocador		3,880	0
Comisión correduría de bienes		12,685	1,688
Gastos bancarios		1,285	593
Gastos por estimación de incobrables		3,052	0
Impuesto sobre la renta		170,909	131,210
Impuestos municipales		59,427	62,231
Seguros		52,173	49,352
Honorarios de abogados		2,450	0
Gastos de auditoría		1,914	3,494
Alquiler de parqueos		38,628	11,628
Gastos por asesorías		3,350	4,890
Gastos de asamblea de inversionistas		3,279	6,260
Publicidad y propaganda		8,116	8,953
Inscripción y contratos		3,887	0
Calificación de riesgo		2,486	3,919
Mantenimiento reparaciones y seguridad		127,971	144,804
Administración de bienes inmuebles		140,638	126,913
Peritazgo de inmuebles		12,795	13,475

	US$	649,833	580,082

Nota 22. Cuentas de orden

Al 31 de marzo de 2016, 2015 y al 31 de diciembre 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		Marzo 2016	Marzo 2015	Diciembre 2015
Garantías de cumplimiento otorgadas				
Consejo Nacional de Vialidad (1)	US$	285,043	285,043	285,043
		285,043	285,043	285,043
Garantías de cumplimiento recibidas (2)				
Price Waterhouse Coopers y Compañía, S.C.		338,441	338,441	338,441
Taller Vargas Matamoros		0	90,000	0
Universidad U Latina, S.A.		331,564	376,304	331,564
		670,005	804,745	670,005
Cuotas de arrendamientos atrasadas más de 30 días (3)				
Distribuidora Dijesa S.A		3,474	3,295	50,683
Control Electrónico S.A		11,043	0	0
Banco Crédito Agrícola de Cartago			0	3,162
Guialsa S.A.		1,597	0	0
Abbott Healthcare Costa Rica		148	0	0
Asociación Costa Rica por Siempre		122	0	0
Banco Popular y de Desarrollo Comunal		10,827	0	0
		27,211	3,295	53,845
Cuotas de mantenimiento atrasadas más de 30 días				
Embajada de Japón		1,424	0	0
Soluciones Integrales Soin S.A		37	0	0
Asociación Costa Rica por Siempre		17	0	0
Temenos S.A		0	0	0
		1,478	0	0
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)		0	142,467	0
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
Argenta Gastronomía (10)		0	0	92,500
Entretenimiento Mas S.A. (11)		2,250	2,250	2,250
		273,298	415,765	365,798
	US$	**1,257,035**	**1,508,848**	**1,374,691**

(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 31 de marzo de 2015, 2014 y al 31 de diciembre de 2015 los alquileres por cobrar tienen el siguiente atraso:

		Marzo 2016	**Marzo 2015**	**Diciembre 2015**
Menos de 30 días	US$	23,737	3,295	3,161
De 31 a 60 días		3,474	0	50,683
De 61 a 90 días		0	0	0
Más de 91 días				
	US$	**27,211**	**3,295**	**53,845**

(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.

Al 31 de marzo 2016, este proceso había finalizado y el CONAVI procedió a realizar la cancelación total del monto reclamado.

(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 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. 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 Argenta Gastronomía 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$92,500

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.

El fondo acordó finalizar el contrato directamente con el inquilino, quedando sin lugar el proceso de desahucio al 31 de marzo 2016.

(11) 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 23. Transacciones con partes relacionadas a la Sociedad Administradora

El Fondo ha realizado transacciones con partes relacionadas a la Sociedad, cuyos saldos al 31

de marzo se detallan a continuación:

	2016	2015
Activos		
Efectivo en cuentas bancarias, Banco Improsa, S.A.	1,966,851	276,832
Inversiones acciones comunes, Grupo Financiero Improsa (Nota 5)	121,698	122,212
Comisiones Improsa Capital S.A.	124,926	103,780
Pagos anticipados, Improsa Capital S.A	31,000	
Pasivos		
Comisiones y gastos de custodia, Banco Improsa S.A.	317	
Cuentas por pagar, Improsa SAFI S.A.	101	
Gastos		
Administración de Inmuebles, Improsa Capital S.A.	140,640	126,913
Comisión de administración, Improsa SAFI S.A.	497,309	391,431
Comisión de custodia de efectivo, Banco Improsa	908	8,968
Gastos bancarios	1,285	
Alquiler de parqueos Fondo Multipark	27,000	
Ingresos		
Intereses de las cuentas de efectivo, Banco Improsa	38,404	

Como compañías vinculadas las sociedades que conforman el Grupo Financiero Improsa pueden prestar servicios a los fondos de inversión administrados por la Sociedad. Este tipo de transacciones entre las distintas sociedades y los fondos de inversión nace de la necesidad del cumplimiento de la normativa vigente en temas como la designación de un Custodio para los valores de los fondos, así como relaciones con el puesto de bolsa por la colocación, la designación de un administrador de inmuebles (gestión de mantenimiento), servicios financieros, y gestión del producto de los fondos de inversión.

Así mismo el Fondo registra gastos durante el periodo por el pago de comisiones de administración los cuales son cancelados a la Sociedad.

Nota 24. Rendimiento del Fondo

A continuación se detallan los rendimientos del Fondo al 31 de marzo:

	2016	2015
Rendimiento total últimos 12 meses	7.64%	4.51%
Rendimiento líquido últimos 12 meses	9.95%	9.23%

El rendimiento promedio total y líquido de los últimos 12 meses de la industria es 7.22% total y 7.85% el líquido, según datos publicados por la SUGEVAL con corte al 31 de diciembre del 2015.

Nota 25. 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. <u>Riesgo de liquidez</u>

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 26. 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 27. Análisis de sensibilidad a riesgos de mercado

Sensibilidad de riesgo en tasa de cambio de monedas extranjeras

Al sensibilizar los cambios en moneda extranjera para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2016 y 2015, obtenemos los siguientes resultados:

	Nota	2016	2015
Tipo de cambio al inicio del período		531.94	533.31
Tipo de cambio al 31 de marzo		529.59	527.36
Variación tipo de cambio		2.35	5.95
Fortalecimiento del colón 10%		(0.24)	(0.59)
Debilitamiento del colón 10%		0.24	0.59
Ganancia por diferencial cambiario		24,365	16,181
Pérdida por diferencial cambiario	20	(8,932)	(4,477)
Diferencial neto		US$15,433	11,704
Debilitamiento del colón		US$ (893)	(448)
Fortalecimiento del colón		US$ 2,437	1,618

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 2016 habría sido menor en US$893 (en 2015 US$448).

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 2016 habría sido mayor en US$2,437 (en 2015 US$1,618).

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 tres meses terminados al 31 de marzo sería la siguiente:

		2016	2015
Deuda bancaria promedio		29,988,571	15,651,089
Carga financiera del período		377,856	197,893
Costo promedio de la carga financiera		5.04%	5.06%
Tasa piso de los créditos		4.70%	4.70%
Incremento de 1 punto porcentual en la carga financiera		6.04%	6.06%
Disminución de 1 punto porcentual en la carga financiera (tasa piso).		4.70%	4.70%
Impacto por incremento en la tasa de interés	**US$**	**74,971**	**39,221**
Impacto por disminución en la tasa de interés	**US$**	**4,440**	**2,325**

Al 31 de marzo de 2016, 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$74,971 (en 2015 US$39,221).

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$4,440 (en 2015 US$2,325).

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 28. Contingencias

Los registros contables del Fondo pueden ser revisados por la Dirección General de Tributación por los años 2015, 2014, 2013 y 2012 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 29. Calificación de riesgo

Fitch Centroamérica S.A. comunicó la calificación del Fondo a partir del análisis de información financiera auditada al 31 de diciembre 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 30. Unidad monetaria

La unidad monetaria de la República de Costa Rica es el colón (¢), Al 31 de marzo de 2016 y 2015 los tipos de cambio para la compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América eran ¢529.59 y ¢542.23 y ¢527.36 y ¢539.08 por cada US$1.00 respectivamente.

Nota 31. Periodo fiscal

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

Nota 32. 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 33. 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. Con fecha 4 de abril de 2013 se emite el C.N.S 1034/08 donde se establece que para el periodo que inicia el 1 de enero de 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.

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 reconocimiento y medición, deterioro en el valor de los activos financieros e instrumentos financieros de cobertura.

Esta Norma sustituye a 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 de 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 de la entidad de la aplicación inicial es anterior al 1 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 específicos, 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) eliminará 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:

(a) 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.

(b) 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.

(c) 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.

(d) 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.

(e) 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:

Novación de Derivados y Continuación de la Contabilidad de Coberturas

(Modificaciones a la NIC 39)

Este documento establece modificaciones a la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Estas modificaciones proceden de la propuesta del Proyecto de Norma 2013/2, Novación de Derivados y Continuación de la Contabilidad de Coberturas, y las correspondientes respuestas recibidas (Modificaciones Propuestas a la NIC 39 y NIIF 9) que se publicó en febrero de 2013.

IASB ha modificado la NIC 39 para eximir de interrumpir la contabilidad de coberturas cuando la novación de un derivado designado como un instrumento de cobertura cumple ciertas condiciones. Una exención similar se incluirá en la NIIF 9 Instrumentos Financieros.

Es efectiva a partir de los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2014.

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.

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.

Nota 34. Hechos significativos y subsecuentes

El 24 de febrero de 2016 se llevó a cabo la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Inversionistas del Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar. En dicha asamblea se dio a conocer la propuesta por parte de la Sociedad Administradora para el cambio en la periodicidad de pago de los rendimientos que genere este Fondo.

La propuesta consistió en modificar la periodicidad de pago de rendimientos del fondo, pasando esta de anual a trimestral. Esta propuesta fue aprobada en forma unánime por los inversionistas que asistieron a dicha asamblea.

La Administración del Fondo inició el proceso de modificación del Prospecto ante la Superintendencia General de Valores. Obteniendo la autorización respectiva el 1 de abril del 2016 mediante la Resolución SGV-R-3129. Finalmente, en nota emitida el 08 de abril de 2016, la Superintendencia General de Valores comunicó que Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. cumplió con todos los requisitos que establece la normativa vigente para la modificación del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar según lo establecido en la Resolución que se mencionó anteriormente.

*****