San José, viernes 27 de febrero de 2020
ISAFI-SGV-2020-034

Señora
Maria Lucia Fernandez G.
Superintendente
Superintendencia General de Valores
Presente

Estimada Señora:

De conformidad con lo dispuesto en el Reglamento sobre el suministro de información periódica, hechos relevantes y otras obligaciones de información, procedemos a comunicar el siguiente hecho relevante:

COMUNICADO DE HECHO RELEVANTE

3.13 Otros hechos relevantes aplicables a fondos de inversión

Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A, en apego al acuerdo SGV-A-236 que reforma al "SGV-A-158 Guía para la elaboración y remisión de prospectos de fondos de inversión", de conformidad con la NIIF 9 en aplicación del Reglamento de Información Financiera, y en aclaración al hecho relevante HR ISAFI-SGV-2020-012 del publicado el día 31 de enero de 2020, informa las siguientes modificaciones en los prospectos de los fondos de inversión:

- Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones,
- Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar.
- Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Dólares Dos,
- Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro y,
- Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multipark.

Texto Anterior HR ISAFI-SGV-2020-012		Texto Actual HR ISAFI-SGV-2020-034	
1. Descripción del Fondo			
1.1 Bis. Definición del Modelo de Negocio del Fondo de Inversión			
Descripción del modelo de negocio del fondo de inversión.	El Fondo de Inversión, en apego a lo establecido en la NIIF 9 Instrumentos financieros ha determinado la utilización de tres modelos de negocio según los objetivos que busca conseguir la administración para los diferentes activos que adquiere.	**Descripción del modelo de negocio del fondo de inversión.**	El Fondo de Inversión, en apego a lo establecido en la NIIF 9 Instrumentos financieros, pero tomando en consideración que es un fondo inmobiliario cerrado, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su arrendamiento y complementariamente para su

		El primer modelo de negocio consiste en mantener las inversiones con el objetivo de recibir los flujos de efectivo contractuales donde las ventas no son parte integral del modelo pero pueden ocurrir si ocurre cualquiera de los siguientes eventos: • Son insignificantes aunque frecuentes. • Son poco frecuentes aunque significantes en valor. • Están cercanas a su fecha de vencimiento. • Debido al incremento en el riesgo de crédito. Las inversiones que adquiera el Fondo y formen parte de este modelo se clasificaran al Costo Amortizado y el tratamiento contable de los flujos será el establecido en la NIIF 9. El segundo modelo de negocio consiste en retener las inversiones con el objetivo de recolectar los flujos de efectivo contractuales y vender estos activos cuando las condiciones del mercado favorables. Bajo este modelo de negocio la consideración de la frecuencia, el valor y la razón de las ventas no es necesaria ya que esta puede buscar los siguientes objetivos: • Gestionar las necesidades diarias de liquidez del Fondo. • Mantener el rendimiento de la cartera de inversiones. • Coincidir la duración de los activos financieros con los pasivos. Las inversiones adquiridas y que formen parte de este modelo se clasificaran dentro de la categoría de Inversiones al Valor Razonable con			venta, ha determinado la utilización del modelo de negocio cuyo objetivo es recolectar flujos de efectivo contractuales y vender activos financieros, con el fin de administrar los flujos de efectivo del fondo para atender gastos y costo operativos del mismo. Este modelo se basa en tres categorías de valoración según los objetivos que busca conseguir la administración para los diferentes activos que adquiere. El primer modelo de negocio consiste en mantener las inversiones con el objetivo de recibir los flujos de efectivo contractuales donde las ventas no son parte integral del modelo pero pueden ocurrir si ocurre cualquiera de los siguientes eventos: • Son insignificantes aunque frecuentes. • Son poco frecuentes aunque significantes en valor. • Están cercanas a su fecha de vencimiento. • Debido al incremento en el riesgo de crédito. Las inversiones que adquiera el Fondo y formen parte de este modelo se clasificaran al Costo Amortizado y el tratamiento contable de los flujos será el establecido en la NIIF 9. El segundo modelo de negocio consiste en retener las inversiones con el objetivo de recolectar los flujos de efectivo contractuales y vender estos activos cuando las condiciones del mercado favorables. Bajo este modelo de negocio la consideración de la frecuencia, el valor y la razón de las ventas no es necesaria ya que esta puede buscar los siguientes	

		Cambios en Otros Resultados Integrales. Finalmente, el tercer modelo de negocio busca la adquisición de instrumentos financieros que provean al Fondo liquidez inmediata y corresponden a inversiones donde la liquidación de la inversión sea a la vista (t+1) así como otros instrumentos que por sus características contractuales no cumplan con las características de los modelos antes descritos. Las inversiones adquiridas bajo este modelo de negocio serán clasificadas al Valor Razonable con Cambios en Resultados. Deterioro del activo financiero De igual manera según lo estipulado en la NIIF 9 Instrumentos financieros, se debe contar con una metodología para determinar el deterioro de valor en los activos financieros. Por tal razón Improsa SAFI, ha elaborado esta metodología, la cual sigue básicamente los siguientes pasos: • Construcción de flujos de caja. • Determinación de valores futuros expuestos a default. • Aplicación de probabilidad de default por riesgo país e instrumento. • Se utilizaran las tablas de Fitch Ratings, publicadas en abril de cada año, con la información de las probabilidades de default de emisores soberanos y corporativos en la moneda nacional y extranjera. • Si utilizaran las calificaciones de riesgo de			objetivos: • Gestionar las necesidades diarias de liquidez del Fondo. • Mantener el rendimiento de la cartera de inversiones. • Coincidir la duración de los activos financieros con los pasivos. Las inversiones adquiridas y que formen parte de este modelo se clasificaran dentro de la categoría de Inversiones al Valor Razonable con Cambios en Otros Resultados Integrales. Finalmente, el tercer modelo de negocio busca la adquisición de instrumentos financieros que provean al Fondo liquidez inmediata y corresponden a inversiones donde la liquidación de la inversión sea a la vista (t+1) así como otros instrumentos que por sus características contractuales no cumplan con las características de los modelos antes descritos. Las inversiones adquiridas bajo este modelo de negocio serán clasificadas al Valor Razonable con Cambios en Resultados. El componente de la cartera valorado a costo amortizado está sujeto a estimaciones de pérdidas crediticias, por lo que un incremento o disminución en la estimación de la perdida crediticia reduciría o incrementaría el valor de la participación del fondo. El componente de la cartera valorado a valor razonable con cambio en otros resultados integrales podría aumentar o disminuir el valor de la participación del fondo dependiendo de los cambios

	S&P, Fitch y Moodys como referencia. En caso que dos de 3 calificadoras presenten un cambio de calificación, se utilizara en las tablas anteriormente mencionadas la calificación correspondiente a la mejora o deterioro. • En el caso de las emisiones locales se podrá utilizar a SCR Riesgos, haciendo la homologación a las tablas de Fitch. • Todos los flujos de la emisión, intereses y principal, se multiplicaran por la probabilidad de default correspondiente a la calificación y espacio de tiempo entre el momento de valoración y el momento del flujo. Este cálculo determinara la pérdida esperada. • Cada pérdida esperada será descontada a valor presente con la tasa de rendimiento al vencimiento con la que se adquirió el instrumento.		que se produzcan en los precios de mercado. Entre tanto, el componente de la cartera valorado a valor razonable con cambios en resultados podría generar reducciones o incrementos en el valor de la participación del fondo, dependiendo de los cambios que se produzcan en su valor razonable.

Prospecto Anterior	Prospecto Actual
3. Riesgos del Fondo	
3.1 Tipos de Riesgo. Se incluyen los siguientes riesgos asociados al modelo de negocio:	
Riesgo de afectación en el valor de las participaciones por la aplicación incorrecta de las normas contable: La consideración de cambios en las normas contables puede provocar que su aplicación errónea genere cambios en el valor de participaciones que no reflejen el verdadero valor de los activos que componen el fondo, afectando el rendimiento de forma positiva o negativa, lo que obliga a realizar correcciones posteriores. De igual forma ante una venta de un activo mal clasificado, se podría realizar una perdida no esperada que terminaría afectado el valor del fondo. **Riesgo de valoración de activos con base en costo amortizado:** Si un activo es valorado con	**Riesgo de afectación en el valor de las participaciones por la aplicación incorrecta de las normas contable:** La consideración de una aplicación errónea de las normas contables puede generar cambios en el valor de la participación que no reflejen el verdadero valor de los activos que componen el fondo, afectando el rendimiento de forma positiva o negativa, lo que obliga a realizar correcciones posteriores. De igual forma ante una venta de un activo mal clasificado, se podría realizar una perdida no esperada que terminaría afectando el valor del fondo. **Riesgo de valoración de activos con base en costo amortizado:** Si un activo es valorado con base

base en el criterio de costo amortizado, en caso de que sea necesario liquidarlo antes de su vencimiento, su valor de venta puede diferir de su valoración teórica, lo que puede provocar pérdidas al fondo.	en el criterio de costo amortizado, en caso de que sea necesario liquidarlo antes de su vencimiento, su valor de venta puede diferir de su valoración teórica, lo que puede provocar pérdidas al fondo. De igual forma, éste riesgo se podría acentuar con escenarios de volatilidad en los precios de mercado provocados por la liquidación de inversiones.
Riesgo de valoración de activos con base en Valor Razonable con Cambios en Resultados: Si un activo es valorado con base en el criterio de Valor Razonable con Cambios en Resultados, deberá de ser valorado diariamente a precios de mercado para reflejar su valor real. Este valor podría ser afectado por la oferta y demanda en los mercados en que se negocia el instrumento. El resultado podría ser positivo o negativo e inciden directamente en el rendimiento del fondo.	**Riesgo de valoración de activos con base en Valor Razonable con Cambios en Resultados:** (Sin variación).
Riesgo de deterioro de los Activos: Los activos financieros del Fondo están sujetos a una estimación de pérdida de deterioro de crédito. La estimación del deterioro, se realiza con base en una metodología desarrollada a lo interno. Existe la posibilidad de que ante una rebaja significativa de la calificación de un emisor, el Fondo deba estimar un deterioro sobre valores registrados a costo amortizado y valora razonable con cambios en resultados integrales, que genere una pérdida contable al Fondo y por lo tanto, se genere una afectación en el valor de la participación.	**Riesgo por una incorrecta estimación del valor de deterioro:** La incorrecta parametrización del modelo de cálculo de las pérdidas crediticias esperadas, podría incurrir en una sobrevaloración o subvaloración del valor de la participación para los instrumentos clasificados a costo amortizado.
3.3 Administración de Riesgo	
Riesgo de afectación en el valor de las participaciones por la aplicación incorrecta de las normas contables: A nivel de la sociedad de fondos de inversión y el GFI, se cuenta con profesionales en la gestión de carteras y departamentos especializados tanto en inversiones como en materia contable, de manera que se mantenga una vigilancia, control y valoración adecuada de los activos financieros que componen las carteras de los fondos.	**Riesgo de afectación en el valor de las participaciones por la aplicación incorrecta de las normas contables**: (Sin variación).
Riesgo de valoración de activos con base en costo amortizado: Se evitará, al máximo posible, la venta anticipada de activos que sean valorados según el criterio de costo amortizado, con el fin de evitar diferencias en valoración.	**Riesgo de valoración de activos con base en costo amortizado:** (Sin variación).
Riesgo de valoración de activos con base en	**Riesgo de valoración de activos con base en Valor**

Valor Razonable con Cambios en Resultados: Se evaluarán constantemente las variaciones en las condiciones económicas (tasas, precios, inflación y otros) con el objetivo de realizar ajustes en la composición de la cartera, de manera que se disminuya el impacto de este riesgo. **Riesgo de deterioro de los Activos:** Se mantendrá un constante de vigilancia sobre los activos que sean adquiridos por el Fondo, tratando de invertir en emisores de reconocida solvencia y con calificaciones de crédito de acuerdo a las políticas de inversión definidas.	**Razonable con Cambios en Resultados:** (Sin variación). **Riesgo por una incorrecta estimación del valor de deterioro:** Se mantendrá una constante vigilancia y revisión de los datos y parámetros incorporados en el modelo de cálculo de las pérdidas crediticias esperadas, con el fin de que los mismos cumplan en todo momento con los objetivos de la metodología desarrollada para estos efectos.

- Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones
- Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar
- Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multipark

Prospecto Anterior		Prospecto Actual	
4. De los títulos de participación del Fondo			
4.1 Valores de participación:			
Metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión:	La metodología para la determinación del valor de la cartera de valores es la de precios de mercado, y será realizada en forma diaria. Esta metodología puede ser consultada en las páginas de SUGEVAL (http://www.sugeval.fi.cr), Banco Improsa (http://www.grupoimprosa.com/), PIPCA (pipca.co.cr). Este tipo de metodología tiene como característica que refleja continuamente los ajustes de precio que se originan en el mercado como efecto de la oferta y la demanda de los valores o de la situación empresarial del emisor. En consecuencia, podrían presentarse variaciones en la asignación de rendimientos que se reflejarían en pérdidas o ganancias en el valor de la participación, producto del	***Metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión.***	La metodología para la determinación del valor de la cartera de valores es la de precios de mercado, y será realizada en forma diaria. Esta metodología puede ser consultada en las páginas de SUGEVAL (http://www.sugeval.fi.cr), Banco Improsa (http://www.grupoimprosa.com/), PIPCA (pipca.co.cr). Este tipo de metodología tiene como característica que refleja continuamente los ajustes de precio que se originan en el mercado como efecto de la oferta y la demanda de los valores o de la situación empresarial del emisor. En consecuencia, podrían presentarse variaciones en la asignación de rendimientos que se reflejarían en pérdidas o ganancias en el valor de la

	cambio en el precio al que se valoran los activos financieros. De conformidad con la reglamentación indicada, la valoración a precios de mercado será obligatoria para los valores accionarios y para los valores de deuda en general. Con el propósito de cumplir con la normativa emitida por los órganos reguladores correspondientes, Improsa SAFI, S.A. seleccionó como metodología de valoración de la cartera de valores el vector de precios publicado por PIPCA, entidad que provee al mercado bursátil en forma diaria el valor real o teórico de mercado de una gran cantidad de títulos o valores, aplicando una metodología de valoración que se encuentra registrada en la SUGEVAL. Para los activos que utilicen el Costo Amortizado como modelo de negocio: no requerirán una valoración a mercado, ya que el objetivo de estos activos es ser mantenidos hasta su vencimiento para obtener los flujos de efectivo contractuales. El valor de mercado de estos activos será reflejado en las notas de los estados financieros intermedios y auditados del fondo de inversión.		participación, producto del cambio en el precio al que se valoran los activos financieros. De conformidad con la reglamentación indicada, la valoración a precios de mercado será obligatoria para los valores accionarios y para los valores de deuda en general. Con el propósito de cumplir con la normativa emitida por los órganos reguladores correspondientes, Improsa SAFI, S.A. seleccionó como metodología de valoración de la cartera de valores el vector de precios publicado por PIPCA, entidad que provee al mercado bursátil en forma diaria el valor real o teórico de mercado de una gran cantidad de títulos o valores, aplicando una metodología de valoración que se encuentra registrada en la SUGEVAL. Para los activos valorados a Costo Amortizado: no requerirán una valoración a mercado, ya que el objetivo de estos activos es ser mantenidos hasta su vencimiento para obtener los flujos de efectivo contractuales, sin embargo, se realizará el cálculo mensual de la estimación de pérdidas crediticias esperadas debido a su incidencia en el valor de la participación. El valor de mercado de estos activos será reflejado en las notas de los estados financieros intermedios y auditados del fondo de inversión. En el caso de los contratos de reporto de igual manera, se determinará su valor bajo el concepto de costo amortizado.

- Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Dólares Dos
- Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro

Prospecto Anterior		Prospecto Actual	
3. De los títulos de participación del Fondo			
4.1 Valores de participación:			
Metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión:	La metodología para la determinación del valor de la cartera de valores es la de precios de mercado, y será realizada en forma diaria. Esta metodología puede ser consultada en las páginas de SUGEVAL (http://www.sugeval.fi.cr), Banco Improsa (http://www.grupoimprosa.com/), PIPCA (pipca.co.cr). Este tipo de metodología tiene como característica que refleja continuamente los ajustes de precio que se originan en el mercado como efecto de la oferta y la demanda de los valores o de la situación empresarial del emisor. En consecuencia, podrían presentarse variaciones en la asignación de rendimientos que se reflejarían en pérdidas o ganancias en el valor de la participación, producto del cambio en el precio al que se valoran los activos financieros. De conformidad con la reglamentación indicada, la valoración a precios de mercado será obligatoria para los valores accionarios y para los valores de deuda en general. Con el propósito de cumplir con la normativa emitida por los órganos reguladores correspondientes, Improsa SAFI, S.A. seleccionó como metodología de valoración de la cartera de valores el vector de precios publicado por PIPCA, entidad que provee al mercado bursátil en forma diaria el valor	***Metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión.***	La metodología para la determinación del valor de la cartera de valores es la de precios de mercado, y será realizada en forma diaria. Esta metodología puede ser consultada en las páginas de SUGEVAL (http://www.sugeval.fi.cr), Banco Improsa (http://www.grupoimprosa.com/), PIPCA (pipca.co.cr). Este tipo de metodología tiene como característica que refleja continuamente los ajustes de precio que se originan en el mercado como efecto de la oferta y la demanda de los valores o de la situación empresarial del emisor. En consecuencia, podrían presentarse variaciones en la asignación de rendimientos que se reflejarían en pérdidas o ganancias en el valor de la participación, producto del cambio en el precio al que se valoran los activos financieros. De conformidad con la reglamentación indicada, la valoración a precios de mercado será obligatoria para los valores de deuda en general. Con el propósito de cumplir con la normativa emitida por los órganos reguladores correspondientes, Improsa SAFI, S.A. seleccionó como metodología de valoración de la cartera de valores el vector de precios publicado por PIPCA, entidad que provee al mercado

	real o teórico de mercado de una gran cantidad de títulos o valores, aplicando una metodología de valoración que se encuentra registrada en la SUGEVAL. Para los activos que utilicen el Costo Amortizado como modelo de negocio: no requerirán una valoración a mercado, ya que el objetivo de estos activos es ser mantenidos hasta su vencimiento para obtener los flujos de efectivo contractuales. El valor de mercado de estos activos será reflejado en las notas de los estados financieros intermedios y auditados del fondo de inversión.		bursátil en forma diaria el valor real o teórico de mercado de una gran cantidad de títulos o valores, aplicando una metodología de valoración que se encuentra registrada en la SUGEVAL. Para los activos valorados a Costo Amortizado: no requerirán una valoración a mercado, ya que el objetivo de estos activos es ser mantenidos hasta su vencimiento para obtener los flujos de efectivo contractuales, sin embargo, se realizará el cálculo mensual de la estimación de pérdidas crediticias esperadas debido a su incidencia en el valor de la participación. El valor de mercado de estos activos será reflejado en las notas de los estados financieros intermedios y auditados del fondo de inversión. En el caso de los contratos de reporto de igual manera, se determinará su valor bajo el concepto de costo amortizado.

Sin otro particular, se despide atentamente,

Atentamente;

Firmado digitalmente por: JAIME EDUARDO UBILLA CARRO (FIRMA)
Fecha y hora: 27.02.2020 16:29:18

Jaime Ubilla Carro
Gerente General
"Documento suscrito mediante firma digital"

CC: Bolsa de Valores de Panamá
Comisión Nacional de Valores de Panamá
Bolsa de Valores Nacional (Guatemala)
Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala
LAFISE Valores S.A (Nicaragua)
Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Nicaragua)
Bolsa de Valores de El Salvador, S.A de C.V
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)

"La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre el fondo de inversión ni de la sociedad administradora"
"La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"
"La veracidad y oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Improsa SAFI, S.A. y no de la Superintendencia General de Valores"