

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fondo de Inversión BCR Inmobiliario Dólares No Diversificado, (“el Fondo”), administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. al 31 de diciembre de 2015, los cuales contemplan el estado de activo neto, los estados de operaciones, de cambios en el activo neto y de flujos de efectivo que les son relativos para el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros, los cuales han sido preparados, como se indica en la Nota 1, de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias dispuestas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), y por aquel control interno que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, tanto por fraude como por error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Realizamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría y la normativa relativa a las auditorías externas de los sujetos fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia General de Seguros. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una razonable seguridad de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de error significativo, ya sea causado por fraude o por error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo, el auditor considera los controles internos del Fondo que sean relevantes a la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad de los controles internos del Fondo. Una auditoría incluye también la evaluación de lo apropiado de las políticas contables utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.

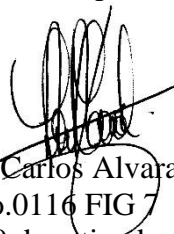
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera del Fondo de Inversión BCR Inmobiliario Dólares no Diversificado, administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., al 31 de diciembre de 2015, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo para el año terminado en esa fecha, de conformidad con las disposiciones reglamentarias, normas de divulgación y normativa contable emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y por la Superintendencia General de Valores que se detallan en la Nota 1.

Otro Asunto

Los estados financieros del Fondo por el año que terminó al 31 de diciembre de 2014, fueron auditados por otros auditores independientes, quienes en su informe con fecha 4 de febrero de 2015, expresaron una opinión sin salvedades sobre esos estados financieros.



Lic. Luis Carlos Alvarado Rodríguez - C.P.A. No.2749

Póliza No.0116 FIG 7

Vence: 30 de setiembre de 2016

Cancelado Timbre de Ley No.6663, ¢1.000

12 de febrero de 2016



FONDO DE INVERSIÓN BCR INMOBILIARIO DÓLARES NO DIVERSIFICADO

(Administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

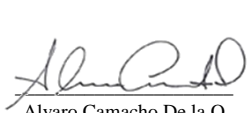
ESTADOS DE ACTIVO NETO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Expresados en Dólares Estadounidenses sin Centavos)

	Notas	2015	2014
ACTIVOS			
Efectivo	4	US\$ 370.483	US\$ 639.960
Inversiones disponibles para la venta	1b, 5	5.774.833	5.060.766
Cuentas por cobrar	1d	122.038	86.351
Intereses por cobrar		5	10
Alquileres por cobrar	6	47.606	39.478
Inversiones en inmuebles	1e, 7 y 19	208.075.899	176.895.434
Gastos pagados por anticipado	1f, 8	135.620	73.835
Otros activos		14.322	14.322
Total activos		214.540.806	182.810.156
PASIVOS			
Préstamos por pagar	9	13.082.000	0
Otras cuentas por pagar	10	4.048.693	3.683.601
Comisiones por pagar	3	289.684	241.599
Intereses sobre préstamos por pagar		42.815	0
Depósitos en garantía	1g, 11	1.560.134	1.381.767
Ingresos diferidos	11	260.080	227.999
Impuesto sobre la renta diferido	17	1.186.497	1.264.752
Total pasivos		20.469.903	6.799.718
ACTIVO NETO		US\$ 194.070.903	US\$ 176.010.438
COMPOSICIÓN DEL VALOR DEL ACTIVO NETO:			
Certificados de títulos de participación	1m	US\$ 171.255.000	US\$ 151.595.000
Ganancia no realizada por valuación de inmuebles		22.329.745	23.963.979
Ganancia (pérdida) no realizada por valuación de inversiones		11.757	6.091
Reservas	1n, 12	474.400	445.368
TOTAL ACTIVO NETO		US\$ 194.070.902	US\$ 176.010.438
CUENTAS DE ORDEN		US\$ 14.381	US\$ 70.372
NÚMEROS DE CERTIFICADOS DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN		34.251	30.319
VALOR DEL ACTIVO NETO POR TÍTULO DE PARTICIPACIÓN A		US\$ 5.666,14	US\$ 5.805,29

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.


Alvaro Camacho De la O
Gerente


Nidya Monge Aguilar
Jefa Administrativa


Luis Ballester Ramos
Contador

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



FONDO DE INVERSION BCR INMOBILIARIO DÓLARES NO DIVERSIFICADO

(Administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

ESTADO DE OPERACIONES

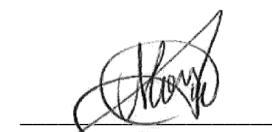
PARA LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014


(Expresados en Dólares Estadounidenses sin Centavos)

	Notas	2015	2014
INGRESOS:			
Ingresos por intereses, primas y descuentos, netos	li, 14	US\$ 42.209	US\$ 20.581
Ingresos por arrendamientos	lh, 13	18.066.376	15.555.669
Otros ingresos por arrendamiento		55.095	141.662
Ganancia no realizada por valoración de inmuebles		865.623	1.351.086
Diferencial cambiario, neto		23.299	18.513
Otros ingresos		5.701	5.064
Total ingresos		<u>19.058.303</u>	<u>17.092.575</u>
GASTOS:			
Comisión por administración del Fondo	lq, 3	3.458.970	2.830.384
Otros gastos operativos	lj, 16	2.220.270	1.331.067
Gastos financieros	lk	864.968	234.984
Pérdida no realizada por valoración de inmuebles		2.499.858	871.729
Otros gastos		2.384	0
Total gastos		<u>9.046.450</u>	<u>5.268.164</u>
UTILIDAD NETA DEL AÑO		<u>US\$ 10.011.853</u>	<u>US\$ 11.824.411</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.


Alvaro Camacho De la O
Gerente


Nidyá Monge Aguilar
Jefa Administrativa


Luis Ballester Ramos
Contador

FONDO DE INVERSION BCR INMOBILIARIO DÓLARES NO DIVERSIFICADO

(Administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)


ESTADO DE CAMBIOS EN EL ACTIVO NETO

PARA LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Expresados en Dólares Estadounidenses sin Centavos)

Notas	Número de Certificados de Participación	Certificados de Títulos de Participación	Capital Pagado en Exceso	Ganancia (Pérdida) Neta no Realizada por Valuación de Inmuebles	Ganancia (Pérdida) Neta no Realizada por Valuación de Inversiones	Utilidades o Pérdidas por Distribuir	Reservas	Total
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013	28.575	US\$ 142.875.000	US\$ 0	US\$ 23.469.116	US\$ 0	US\$ 0	US\$ 378.587	US\$ 166.722.703
Utilidad neta del año	0	0	0	0	0	11.824.369	0	11.824.369
Fondos recibidos de los inversionistas durante el año	1m	1.744	8.720.000	894.875	0	0	0	9.614.875
Utilidades distribuidas a los inversionistas durante el año	1p	0	0	0	0	(12.120.102)	0	(12.120.102)
Distribución de capital pagado en exceso	1m	0	0	(894.875)	0	894.875	0	0
Cambio neto en el valor razonable de inmuebles e inversiones		0	0	0	494.863	(479.312)	0	21.642
Reservas utilizadas	1n, 12	0	0	0	0	0	(53.049)	(53.049)
Incremento de reservas		0	0	0	0	(119.830)	119.830	0
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	30.319	151.595.000	0	23.963.979	6.091	0	445.368	176.010.438
Utilidad neta del año	0	0	0	0	0	10.011.853	0	10.011.853
Fondos recibidos de los inversionistas durante el año	1m	3.932	19.660.000	4.456.796	0	0	0	24.116.796
Utilidades distribuidas a los inversionistas durante el año	1p	0	0	0	0	(15.958.353)	0	(15.958.353)
Distribución de capital pagado en exceso	1m	0	0	(4.456.796)	0	4.456.796	0	0
Cambio neto en el valor razonable de inmuebles e inversiones		0	0	0	(1.634.233)	1.634.233	0	5.666
Reservas utilizadas	1n, 12	0	0	0	0	0	(115.497)	(115.497)
Incremento de reservas		0	0	0	0	(144.529)	144.529	0
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015	34.251	US\$ 171.255.000	US\$ 0	US\$ 22.329.746	US\$ 11.757	US\$ 0	US\$ 474.400	US\$ 194.070.903

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.


Alvaro Camacho De la O
Gerente


Nidya Mõnge Aguilar
Jefa Administrativa


Luis Balastero Ramos
Contador

FONDO DE INVERSIÓN BCR INMOBILIARIO DÓLARES NO DIVERSIFICADO

(Administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

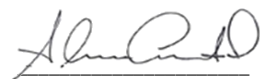
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

PARA LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Expresados en Dólares Estadounidenses sin Centavos)

	Notas	2015	2014
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad neta del año		US\$ 10.011.853	US\$ 11.824.369
Ajustes para conciliar la utilidad neta del año con el efectivo de las actividades de operación:			
Efecto neto valoración de inmuebles		1.634.233	(479.312)
Ingresos por intereses		(42.209)	(20.581)
		<u>11.603.877</u>	<u>11.324.476</u>
Efectivo provisto por (usado para) cambios en:			
Cuentas por cobrar		(35.687)	(956)
Alquiler por cobrar		(8.128)	115.156
Gastos pagados por anticipado		(61.785)	(7.795)
Otros activos		0	(397)
Cuentas por pagar		365.092	899.498
Intereses por pagar		42.815	(21.357)
Comisiones por pagar		48.085	(16.553)
Depósitos en garantía		178.367	45.669
Ingreso diferidos		32.081	121.896
Intereses recibidos		42.215	20.612
		<u>12.206.932</u>	<u>12.480.249</u>
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Compra de inversiones en propiedad	7	(32.631.092)	0
Compra de inversiones disponibles para la venta		(17.295.468)	(288.269)
Venta de inversiones disponibles para la venta		17.301.134	294.360
Mejoras a inversiones en inmuebles	7	(261.862)	(1.373.184)
Mejoras a propiedad por medio de reserva	12	(115.497)	(53.049)
		<u>(33.002.785)</u>	<u>(1.420.142)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Nuevos préstamos bancarios		24.100.000	6.220.000
Amortización de préstamos bancarios		(11.018.000)	(11.608.000)
Aportes recibidos de inversionistas		24.116.796	9.614.875
Utilidades distribuidas a inversionistas		(15.958.353)	(12.120.102)
		<u>21.240.443</u>	<u>(7.893.227)</u>
AUMENTO NETO EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		444.590	3.166.880
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO		<u>5.700.726</u>	<u>2.533.846</u>
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	4	<u>US\$ 6.145.316</u>	<u>US\$ 5.700.726</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.



Alvaro Camacho De la O
Gerente



Nidya Mõnge Aguilar
Jefa Administrativa



Luis Ballester Ramos
Contador

FONDO DE INVERSIÓN BCR INMOBILIARIO DÓLARES NO DIVERSIFICADO

(Administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS PARA LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014 (Expresadas en Dólares Estadounidenses sin Centavos)

1. RESUMEN DE OPERACIONES Y DE POLÍTICAS IMPORTANTES DE CONTABILIDAD

Organización del Fondo - El Fondo de Inversión BCR Inmobiliario Dólares No Diversificado (“el Fondo”), administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (“la Compañía”), fue autorizado el 11 de setiembre de 2000 e inició operaciones el 25 de octubre de ese mismo año.

Es un fondo de ingreso, cerrado, no seriado, no financiero, de cartera mixta, expresado en dólares y del mercado nacional cuyo patrimonio está limitado a 50,000 participaciones de un valor nominal de US\$5,000 cada una para un total de US\$250,000,000. Es un fondo dirigido a inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos los inversionistas que deseen ser reembolsados deben recurrir al mercado secundario para vender su participación y son conscientes de que el mercado de participaciones de fondos cerrados en el país todavía no goza de suficiente liquidez.

El Fondo se denomina inmobiliario porque se especializa en la inversión en bienes inmuebles, aunque también puede invertir una parte de su cartera en títulos valores. El Fondo es especializado en el mercado nacional, pues solo realiza inversiones en la República de Costa Rica, y por la moneda de inversión (US dólares). El Fondo distribuye trimestralmente el 100% del total de las rentas e intereses percibidos, una vez rebajada la totalidad de los gastos incurridos. Por ser un fondo cerrado, no redime las participaciones de los inversionistas.

Un fondo de inversión es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas que desean participar de una cartera inmobiliaria y cualquier plusvalía de esos activos, como resultado de la revalorización de los mismos, que administra una sociedad de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los que participan en el fondo. Tales aportes en el fondo están documentados mediante certificados de títulos de participación. El objetivo de los fondos es maximizar la plusvalía sobre el monto invertido, a través de la administración de títulos valores, bienes inmobiliarios, cuyo rendimiento está relacionado con el comportamiento del valor de mercado de tales títulos valores y bienes inmobiliarios y con los rendimientos y alquileres que estos generen.

Las actividades de inversión del Fondo son administradas por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (“la Compañía”), constituida como sociedad anónima en julio del 1999, bajo las leyes de la República de Costa Rica. Tiene domicilio en la ciudad de San

José, Oficentro Torre Cordillera, Rohmoser, piso #13, 300 m al Sur de Plaza Mayor. Es una subsidiaria propiedad total del Banco de Costa Rica. Como sociedad de fondos de inversión está supeditada a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la supervisión de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). La SUGEVAL facultó a la Compañía para actuar como sociedad administradora de fondos de inversión en octubre del 1999 e inició operaciones en noviembre del 1999.

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía tiene 86 empleados (92 empleados en el 2014).

Su principal actividad consiste en administrar fondos y valores a través de la figura de fondos de inversión.

Regulaciones - Las principales disposiciones que regulan al Fondo de inversión están contenidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 y en las Reformas al Código de Comercio, y estas son supervisadas por la SUGEVAL.

Estado de Cumplimiento - Los estados financieros del fondo fueron preparados de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias dispuestas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y por la Superintendencia General de Valores y, en los aspectos no previstos por estas disposiciones, con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes al 1° de enero de 2011.

Bases de Presentación - Los estados financieros han sido preparadas sobre la base del costo histórico excepto por ciertos instrumentos financieros que son medidos a los importes revaluados o al valor razonable al final del período sobre el que se informa, como se explica en las políticas contables detalladas.

Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los bienes y servicios. El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado usando otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Compañía toma en cuenta las características del activo o pasivo si los participantes del mercado toman en cuenta esas características al valorar el activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros se determina sobre esa base, excepto por las transacciones de arrendamiento, dentro del alcance de la NIC 17 y las mediciones que tienen ciertas similitudes con el valor razonable pero que no son valor razonable, como el valor neto realizable en la NIC 2 o el valor en uso en la NIC 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones del valor razonable se categorizan en Nivel 1, 2 o 3 con base en el grado hasta el cual las entradas a las mediciones del valor razonable son observables y la importancia de las entradas para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- **Nivel 1** - Son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la Compañía puede acceder en la fecha de la medición;

- **Nivel 2** - Son entradas, distintas de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para los activos o pasivos, directa o indirectamente. El efectivo y las inversiones mantenidas para la venta del Fondo se clasifican en este Nivel.
- **Nivel 3** - Son entradas no observables para el activo o pasivo.

Las diferencias más importantes entre la legislación vigente, la reglamentación del CONASSIF y las disposiciones de la SUGEVAL en relación con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes al 1° de enero de 2011, se describen seguidamente:

- **Registro de Estimaciones, Provisiones y Reservas** - Estas partidas son determinadas siguiendo fórmulas preestablecidas, legislación pertinente o por solicitud de parte de las entidades reguladoras. El resultado de estas estimaciones, provisiones y reservas no necesariamente cumple con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- **Instrumentos Financieros** - De acuerdo con la normativa aprobada por la SUGEVAL las inversiones que se realicen en carteras mancomunadas de fondos de inversión, fondos de pensión y capitalización, deben ser clasificadas como activos disponibles para la venta, independientemente del propósito que tenga el Fondo.
- **Clasificación de Partidas** - Las partidas de los estados financieros son clasificadas de acuerdo con los modelos y contenidos establecidos por el CONASSIF a través de la SUGEVAL.
- **Moneda Funcional** - Por definición del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, se define al colón costarricense como moneda funcional para los entes regulados, para lo cual los entes supervisados deberán utilizar el tipo de cambio de compra de referencia del Banco Central de Costa Rica para el registro contable de la conversión de moneda extranjera a la moneda funcional, y se debe usar el tipo de cambio de referencia del Banco Central de Costa Rica al final del mes para el reconocimiento del ajuste por diferencial cambiario.
- **Presentación de Estados Financieros** - Los estados financieros son preparados de acuerdo con los modelos y contenidos establecidos por el CONASSIF.
- **Estado de Flujos de Efectivo** - El estado de flujos de efectivo se debe preparar por el método indirecto.
- **Otras Disposiciones** - La SUGEVAL emite disposiciones específicas sobre transacciones particulares las cuales pueden diferir de las Normas Internacionales de Información Financiera.
- **Políticas Contables, Cambios en Estimaciones Contables y Errores** - En cuanto a la corrección de errores fundamentales de períodos anteriores, los mismos deben efectuarse ajustando las utilidades acumuladas al inicio del período y se debe corregir la información retrospectiva para restaurar la comparabilidad, a menos que sea

imposible llevar a cabo dicha comparación. Cuando se realice un ajuste a utilidades acumuladas al inicio como resultado de un error fundamental, la entidad debe remitir a la Superintendencia, con un plazo de tres días hábiles posteriores a la realización del ajuste, una nota donde explique la transacción realizada.

- **Información Financiera Intermedia** - Los estados financieros deben cumplir con lo exigido por el NIC 1, excepto por lo indicado en lo que disponga la reglamentación de CONASSIF con respecto a la presentación y revelación de los estados financieros.
- **Instrumentos Financieros, Reconocimiento y Medición** - Las compras y ventas de valores convencionales deben registrarse utilizando el método de la fecha de liquidación. Las inversiones propias en participaciones de fondos de inversión abiertos se deben clasificar como activos financieros negociables. Las inversiones propias en participaciones en fondos cerrados se deben clasificar como disponibles para la venta.

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

El Fondo reconoce sus activos financieros inicialmente al valor razonable más los costos directamente atribuibles a la transacción.

- **Valor Razonable (Mercado)** - El valor razonable de una inversión que es negociada en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del balance general. Para aquellas inversiones para las que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación. El Fondo utiliza el vector de precios de la empresa Proveedor Integral de Precios SA de CV (PIPCA), cuya metodología de valoración fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En el caso de instrumentos del exterior utiliza el Sistema Internacional denominado Bloomberg.
- **Costo Amortizado (Valor en Libros)** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva. El cálculo toma en consideración cualquier premio o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, que son parte integral de la tasa de interés efectiva.
- **Valoración de Activos Financieros** - El Fondo inicialmente registra los instrumentos financieros al costo de adquisición (valor facial reportado, más primas, más comisiones, menos descuentos) luego amortiza los componentes

relacionados en el tiempo de tenencia. Posterior, todas las inversiones se ajustan por medio del método del vector de precios, este vector es proporcionado por la empresa Proveedor Integral de Precios, S.A. de CV (PIPCA), cuya metodología de valoración fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En el caso de instrumentos del exterior utiliza el Sistema Internacional denominado Bloomberg.

- **Instrumentos Financieros Transferencia de Activos** - Las participaciones en fideicomisos y otros vehículos de propósito especial, se valúan de acuerdo con el importe del patrimonio fideicometido.
- **Baja de Activos y Pasivos Financieros-**
 - i. *Activos Financieros* - Los activos financieros son dados de baja por la Compañía cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero; o cuando transfiere el activo financiero desapropiándose de los riesgos y beneficios inherentes al activo financiero y ha cedido los derechos contractuales de recibir los flujos de efectivo del activo financiero; o cuando reteniendo los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo, la Compañía ha asumido la obligación contractual de pagarlos a uno o más perceptores.
 - ii. *Pasivos Financieros* - Los pasivos financieros son dados de baja por la Compañía cuando la obligación ha sido pagada o cancelada o bien su exigencia haya expirado. Cuando un pasivo financiero es reemplazado por otro pasivo financiero, la Compañía cancela el original y reconoce un nuevo pasivo financiero. Las diferencias que se pudieran producir de tales reemplazos de pasivos financieros son reconocidas en los resultados del año en que ocurran.
- **Custodia de Títulos Valores** - Mediante oficio BCR SAFI 253-07 del 26 de marzo de 2007, se informa como hecho relevante que BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. designó al Banco de Costa Rica como custodio local para los fondos que administra, el cual posee categoría Tipo C, según el Artículo 4, inciso c) del Reglamento de Custodia, emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 13 del Acta de la Sesión 593-2006, celebrada el 27 de julio de 2006, publicado en el Diario Oficial La Gaceta No.156 del 15 de agosto de 2006.
- **Instrumentos Financieros, Transferencia de Activos** - Las participaciones en fideicomisos y otros vehículos de propósito especial, se valúan de acuerdo con el importe del patrimonio fideicometido.
- **Inversión en Propiedad para Alquiler o Plusvalía** - Las propiedades de inversión son valuadas al valor razonable, excepto cuando no haya evidencia de poder determinarlo. El valor residual de la propiedad de inversión debe considerarse como cero.

Las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de los Fondos Inmobiliarios o Fondos de Desarrollo Inmobiliario se incluyen en la cuenta patrimonial de ganancias o pérdidas no realizadas por valuación de inversión en propiedad. Se reconoce como pérdida o ganancia en el estado de resultados y sujetas a distribución, cuando dicha ganancia o pérdida haya sido realizada, es decir que el activo relacionado haya sido realizado mediante venta o disposición del mismo.

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

Políticas Contables Significativas - Las políticas contables más importantes que sigue el Fondo se resumen como sigue:

- a. **Moneda** - Los estados financieros y sus notas se expresan en US dólares (US\$). La unidad monetaria de medida de los estados financieros es el US dólar y no el colón (¢), reflejando el hecho de que las transacciones son denominadas en US dólares, los Certificados de Títulos de Participación del Fondo están emitidos en US dólares y las distribuciones y liquidación de inversiones a los inversionistas se efectúan en US dólares, por lo que los dólares (US\$) son su moneda de registro y de presentación.

A partir del 2 de febrero de 2015, entró en vigencia una reforma al régimen cambiario por parte del Banco Central de Costa Rica, mediante la cual se reemplaza el sistema de bandas cambiarias por un sistema de flotación administrada. Producto de lo anterior, el tipo de cambio es determinado por el mercado, pero el Banco Central de Costa Rica se reserva la posibilidad de realizar operaciones de intervención en el mercado de divisas para moderar fluctuaciones importantes en el tipo de cambio y prevenir desvíos de éste con respecto al que sería congruente con el comportamiento de las variables que explican su tendencia de mediano y largo plazo.

Al 31 de diciembre de 2015, el tipo de cambio se estableció en ¢531,94 y ¢544,87 en (¢533,31 y ¢545,53 en el 2014), por US\$1.00, para la compra y venta de divisas, respectivamente.

- b. **Inversiones Disponibles para la Venta** - La normativa actual requiere mantener las inversiones en valores como disponibles para la venta que se valoran a precio de mercado utilizando el vector de precios autorizado.

Por regulación el Fondo determina el valor del costo amortizado de las primas y descuentos de sus inversiones llevando a resultados la diferencia de comparar el valor de costo y el valor de costo amortizado de las mismas. Las ganancias o pérdidas que surgen de la variación en el valor razonable y el costo amortizado de las primas y descuentos son llevadas a una cuenta patrimonial, y son incluidas en la ganancia o pérdida neta del período hasta la venta del activo financiero, a su vencimiento, o cuando se dé su recuperación monetaria, su renovación o hasta que se determine que el activo en cuestión ha sufrido un deterioro de valor. La regulación también establece que la cartera de inversiones de renta fija con vencimiento igual o menor a 180 días no está sujeta a valoración de mercado.

- c. ***Amortización de Primas y Descuentos*** - Las primas y descuentos de las inversiones en valores se amortizan por el método de tasa efectiva.
- d. ***Estimación Incobrables*** - En los casos de inquilinos que presenten atraso en la cartera inmobiliaria se deberá proceder según lo estipulado en la política para los Fondos Inmobiliarios establecida para estos efectos por parte de la Compañía, mediante la cual se establece lo siguiente:

Si un inquilino se atrasa más allá de los siete días establecidos por ley, se deberá de seguir un procedimiento de cobro administrativo de notificaciones progresivas (email, llamada telefónica o carta de ejecutivo o carta de gerencia), a fin de lograr que el inquilino cumpla con su obligación de pagar a tiempo los alquileres.

Para los casos de alquileres atrasados con los que se hayan agotado todas las acciones administrativas, luego de recibir la recomendación de parte del Asesor Legal, se someten a aprobación de la Gerencia correspondiente en BCR SAFI para pasar dichas sumas como gasto por incobrables. A este nivel se consideran también todos aquellos ajustes o registros contables que deban efectuarse de conformidad con los resultados de la gestión de cobro realizada para cada caso en particular.

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

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

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en los Artículos 8 y 5 de las actas de las sesiones 1034-2013 y 1035-2013 celebradas el 2 de abril de 2013, modificó 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 de un cambio en el valor razonable, netas de impuestos. Esta reserva no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble”.

Las ganancias o pérdidas no realizadas se reconocen en el estado de operaciones en el momento de la realización del activo. Esta cuenta se liquida como parte de las ganancias o pérdidas resultantes de la venta de los bienes inmuebles.

La Compañía puede efectuar, con cargo al Fondo, reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquieran. El costo de las reparaciones, remodelaciones y mejoras acumulado de los últimos doce meses no debe superar el 15% del valor del inmueble.

Se pueden realizar ampliaciones (mejoras) con cargo al Fondo hasta por 15% del valor del inmueble y ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:

- El monto de la ampliación no supere 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.
- Se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas.
- 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.
- Se cuente con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera.

Las obras superiores a un 15% deben ser realizadas por terceros libres de conflicto de interés con la Compañía, 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 deben 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 BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 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, puede autorizarse la venta en un período 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.

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 en el prospecto se haya revelado esta posibilidad, identificando el límite máximo respecto a los ingresos mensuales del Fondo y los mecanismos que utilizará la sociedad para procurar la independencia en la determinación de los precios y para que los contratos se otorguen en condiciones que no sean desventajosas para el fondo en relación con otras opciones de mercado.

La revelación de los contratos con las entidades señaladas en el párrafo anterior debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante, en el plazo de un día hábil posterior a la fecha de suscripción del contrato”.

Todos los arrendamientos son operativos.

- f. ***Gastos Pagados por Anticipado por Costos de Transacción*** - Todos los desembolsos 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.
- g. ***Depósitos en Garantía*** - El Fondo tiene la política de cobrar por anticipado a los arrendatarios una suma que se establece en cada contrato de arrendamiento suscrito entre ambas partes, con el propósito de cubrir pérdidas eventuales que se puedan causar a las instalaciones.

El contrato de arrendamiento estipula que el Fondo debe reintegrar esos depósitos a los arrendatarios en la fecha de expiración de su plazo. El depósito no se devuelve si el arrendatario termina anticipadamente la relación contractual o si el Fondo requiere ese depósito para cubrirse de daños causados a las instalaciones o para el pago de servicios por cuenta del arrendatario.

- h. ***Ingreso por Arrendamiento*** - Los ingresos por arrendamiento se reconocen en el estado de operaciones conforme se devengan, considerando una base de 365 días, tal y como lo establece la SUGEVAL.

Mediante comunicado de Hecho Relevante del viernes 28 de febrero de 2014, se estableció que 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 25% de los ingresos mensuales del Fondo.

- i. ***Ingresos por Intereses*** - Los ingresos por intereses son reconocidos en el estado de operaciones sobre la base de devengado, dependiendo de la proporción del tiempo transcurrido, usando el rendimiento efectivo. El ingreso por interés incluye la

amortización de la prima o el descuento, costos de transacción o cualquier otra diferencia entre el valor inicial de registro del instrumento y su valor en la fecha de vencimiento, calculado sobre la base del método de interés efectivo.

- j. **Gastos** - Todos los gastos se reconocen en el estado de operaciones cuando se incurren, es decir, sobre la base de devengado, excepto por los costos de transacción incurridos en la adquisición de inversiones, los cuales son incluidos como parte del costo de esas inversiones. Los costos de transacción incurridos en la disposición de inversiones se deducen del producto de la venta.
- k. **Gasto por Intereses** - El gasto por intereses, principalmente generado por las obligaciones por pactos de recompra de títulos, se reconoce sobre la base de devengado, con base en el método de interés efectivo.
- l. **Impuestos sobre la Renta** - De acuerdo con el Artículo No.100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los rendimientos que reciban los fondos de inversión provenientes de la adquisición de títulos valores, que ya estén sujetos al impuesto único sobre intereses, o estén exentos de dicho impuesto, están exceptuados de cualquier otro tributo. Los rendimientos provenientes de títulos valores u otros activos que no estén sujetos al impuesto único sobre intereses, quedan sujetos a un impuesto único y definitivo del 5%. El pago de esos tributos debe hacerse mensualmente mediante una declaración jurada.

Corriente - El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable en el mes, utilizando las tasas vigentes a la fecha del estado de activo neto mensual y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Diferido - El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuestos por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resultan de diferencias temporales entre los saldos financieros de activo y pasivo y los saldos para propósitos fiscales, utilizando las tasas impositivas a la fecha del estado de activo neto. Estas diferencias temporales se reversan en fechas futuras. Si se determina que no se podrá realizar en años futuros el activo o pasivo de impuesto diferido, éste sería reducido total o parcialmente.

El Fondo sigue la política de registrar el impuesto sobre la renta diferido de acuerdo con el método pasivo del balance. Tal método se aplica para las diferencias temporales entre el valor en libros de activos y pasivos para efectos financieros y los valores utilizados para propósitos fiscales. De acuerdo con este método las diferencias temporales se identifican como diferencias temporales gravables (las cuales resultaran en el futuro en un monto imponible) o diferencias temporales deducibles (las cuales resultaran en el futuro en partidas deducibles). Un pasivo diferido por impuesto representa una diferencia temporal gravable, y un activo diferido por impuesto representa una diferencia temporal deducible.

- m. **Certificados de Títulos de Participación y Capital Pagado en Exceso** - Los certificados de títulos de participación representan los derechos proporcionales de los inversionistas sobre el activo neto del Fondo. Estos certificados tienen un valor nominal de US\$5,000. El precio del título de participación varía de acuerdo con el valor del activo neto del Fondo, de manera que el valor pagado en exceso sobre el valor nominal de los certificados de participación se registra en la cuenta denominada “Capital pagado en exceso”.

Los títulos de participación se originan en los aportes de los inversionistas; se conservan en un registro electrónico por lo que no existe título físico representativo. El cliente recibe una orden de inversión que indica el valor de adquisición de las participaciones.

Cada inversionista dispone de un prospecto del Fondo. El prospecto contiene información relacionada con la Compañía, objetivo del Fondo, políticas de inversión y valuación del activo neto y otras obligaciones y derechos de la Administración.

Al 31 de diciembre de 2015, el Fondo ha emitido 34,251 (30,319 en el 2014) certificados de títulos de participación, serie única A. El plazo para la colocación de la totalidad de títulos aprobados vence el 26 de febrero de 2024.

- n. **Reservas** - Las reservas se crean o incrementan con el objeto de hacer frente a las eventualidades que pudieran presentarse, por pérdidas futuras o por depreciaciones de los bienes inmuebles que componen la cartera inmobiliaria del Fondo.

La creación de las reservas tiene un fin único y específico, que es contribuir a la administración de los riesgos presentes en la actividad inmobiliaria, y nunca para garantizar a los inversionistas un rendimiento determinado. El propósito de las reservas es:

- Aumentar la durabilidad, dentro del ciclo productivo, de los bienes que componen la cartera inmobiliaria del Fondo.
- Mantener en buenas condiciones los componentes constructivos que forman parte de las edificaciones que presentan los bienes de la cartera inmobiliaria del Fondo.
- Uso de recursos para futuros cambios importantes en inmuebles en forma que al final de su vida productiva, se le pueda dar mejor uso.
- Costos de mantenimiento y reparaciones para mantener o incrementar la productividad del activo (ejemplo: reparación de las instalaciones eléctricas, de puertas, llavines y divisiones internas entre otras).

Es responsabilidad de la Compañía velar porque se lleve a cabo por parte de profesionales en el campo de ingeniería y valuación un estudio técnico para establecer el monto de la reserva, el cual debe ser aprobado por el Comité de Inversiones.

El monto de la reserva se contabiliza como una deducción de los rendimientos generados por el Fondo y se utiliza únicamente para los propósitos señalados anteriormente.

- o. **Determinación del Valor de los Activos Netos y el Rendimiento de los Fondos** - El activo neto del Fondo es determinado por la diferencia entre los activos totales y los pasivos totales. Entre los activos totales sobresalen las inversiones en bienes inmuebles y las inversiones disponibles para la venta, debidamente valoradas a su valor razonable e incluyendo los saldos pendientes de amortizar de sus primas o descuentos.

El precio del valor de cada participación se calcula mediante la división del monto del activo neto entre el número de títulos de participación. La variación anualizada entre dos precios de las participaciones de cada fondo, tomando como base 365 días, permite calcular el rendimiento del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2015 y de 2014 el rendimiento de los últimos doce meses y el de los últimos 30 días es el siguiente, expresado en términos anuales:

12 Meses			
Serie	Rendimiento del Fondo	2015	2014
A	Rendimiento bruto	<u>5.22%</u>	<u>6.59%</u>
A	Rendimiento líquido	<u>8.84%</u>	<u>8.27%</u>

30 Días			
Serie	Rendimiento del Fondo	2015	2014
A	Rendimiento bruto	<u>6.38%</u>	<u>5.17%</u>
A	Rendimiento líquido	<u>11.92%</u>	<u>10.61%</u>

- p. **Política de Distribución de Rendimientos** - El Fondo distribuye hasta 100% de su renta líquida, entendida esta como la suma de rentas por alquileres e intereses percibidos, una vez deducidos los gastos incurridos por el Fondo, dentro de los 30 días posteriores al cierre trimestral de marzo, junio, setiembre y diciembre de cada año. Para la distribución de rendimientos el inversionista, su representante o cualquier otra persona previamente autorizada debe presentarse en las oficinas de la Compañía, o bien, el inversionista puede autorizar de antemano el depósito automático en una cuenta corriente bancaria o de ahorros en el Banco de Costa Rica, o en otro fondo de inversión administrado por la Compañía. La cartera inmobiliaria es valorada como mínimo una vez al año. Las ganancias o pérdidas por plusvalías se acumulan en el precio de la participación y se realizan en el momento en que el inversionista venda sus participaciones en el mercado secundario.

- q. **Comisión por Administración** - El Fondo debe cancelar a la Compañía una comisión por administración, calculada sobre el valor neto del activo del Fondo, neta de cualquier impuesto o retención. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula diariamente. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el Fondo le pagó a la Compañía, las siguientes comisiones de administración:

Serie	2015	2014
A	<u>1.75%</u>	<u>1.60%</u>

- r. **Período Fiscal** - La Sociedad y el Fondo operan con el período fiscal de 1° de enero al 31 de diciembre de cada año.
- s. **Nuevos Pronunciamientos Contables** - Mediante circular C.N.S.116-07 del 18 de diciembre de 2007, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero emitió una reforma al reglamento denominado “Normativa contable aplicable a las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN y a los emisores no financieros”. El objetivo de dicha normativa es regular la adopción y aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones correspondientes (interpretaciones SIC y CINIIF).

Posteriormente, mediante Artículos 8 y 5 de las actas de las sesiones 1034-2013 y 1035-2013, celebradas el 2 de abril de 2013, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero hizo una modificación a la “Normativa contable aplicable a las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL, SUGEF y SUGESE y a los emisores no financieros”.

De acuerdo con dicho documento, las NIIF y sus interpretaciones son de aplicación obligatorio por los entes supervisados, de conformidad con los textos vigentes al 1° de enero de 2011, esto para las auditorías al 31 de diciembre de 2014, con excepción de los tratamientos especiales aplicables a los entes supervisados y a los emisores no financieros. No se permite la adopción anticipada a las normas.

La emisión de nuevas NIIF o interpretaciones emitidas por el IASB, así como cualquier modificación a las NIIF adoptadas que aplicarán los entes supervisados, requerirá de la autorización previa del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

2. **ACTIVOS SUJETOS A RESTRICCIONES**

Al 31 de diciembre de 2015 los activos sujetos a restricciones son por US\$76,993,133.72 (US\$21,739,385.18 en el 2014) para los cuales el Fondo ha establecido un Fideicomiso de Garantía denominado FONDO INMOBILIARIO BCR-2006, que contempla 729 fincas filiales, correspondiente a 708 fincas filiales del inmueble Torre Mercedes, así como 21 fincas del inmueble Hospital La Católica.

3. SALDOS Y TRANSACCIONES CON LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA Y CON SUS PARTES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2015 y de 2014 los saldos y transacciones que mantiene el Fondo con la Compañía y con otras partes relacionadas se detallan como sigue:

	2015	2014
Saldos		
Activo:		
Efectivo en cuenta corriente	<u>US\$ 370,483</u>	<u>US\$ 639,960</u>
Total	<u>US\$ 370,483</u>	<u>US\$ 639,960</u>
Pasivo:		
Cuentas por pagar:		
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	<u>US\$ 289,684</u>	<u>US\$ 241,599</u>
Transacciones:		
Ingresos:		
Intereses sobre saldos en cuentas corrientes con Banco de Costa Rica	<u>US\$ 3,954</u>	<u>US\$ 6,174</u>
Gastos:		
Comisiones por administración:		
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	US\$3,458,970	US\$ 2,830,384
Gastos por intereses por préstamos por pagar	806,968	220,344
Gastos por comisión en formalización de crédito con el Banco de Costa Rica	<u>58,000</u>	<u>14,639</u>
Total de gastos	<u>US\$4,323,938</u>	<u>US\$3,065,367</u>

4. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

A continuación se presenta una conciliación del saldo de efectivo e inversiones disponibles para la venta del estado de activo neto con el efectivo y equivalentes del estado de flujos de efectivo:

	2015	2014
Efectivo BCR	<u>US\$ 370,483</u>	<u>US\$ 639,960</u>
Total efectivo	370,483	639,960
Inversiones disponibles para la venta	<u>5,774,833</u>	<u>5,060,766</u>
Total efectivo e instrumentos financieros en el estado de activo neto	6,145,316	5,700,726
Instrumentos financieros con vencimiento mayor a 60días	<u>0</u>	<u>0</u>
Efectivo y equivalentes en el estado de flujos de efectivo	<u>US\$6,145,316</u>	<u>US\$5,700,726</u>

5. INVERSIONES DISPONIBLES PARA LA VENTA

Al 31 de diciembre de 2015 las inversiones disponibles para la venta se detallan como sigue:

	Tipo de Título	Costo	Rendimientos	Saldo Final
Inversiones disponibles para la venta:				
BCR Mixto Dólares No Diversificado	FI-000000066	<u>US\$5,763,076</u>	<u>US\$11,757</u>	<u>US\$5,774,833</u>
Total		<u>US\$5,763,076</u>	<u>US\$11,757</u>	<u>US\$5,774,833</u>

Al 31 de diciembre de 2014 las inversiones disponibles para la venta se detallan como sigue:

	Tipo de Título	Costo	Rendimientos	Saldo Final
Inversiones disponibles para la venta:				
BCR Mixto Dólares No Diversificado	FI-000000066	<u>US\$5,054,675</u>	<u>US\$6,091</u>	<u>US\$5,060,766</u>
Total		<u>US\$5,054,675</u>	<u>US\$6,091</u>	<u>US\$5,060,766</u>

6. ALQUILERES POR COBRAR

Al 31 de diciembre, los alquileres por cobrar por inmuebles se detallan como sigue:

Inmueble	2015	2014
Forum II A-B-C	US\$ 1,838	US\$ 5,527
Torre Mercedes	2,744	5,739
Forum Primera Etapa	33	81
Plataforma Parques Forum	8,733	0
Edificio La Uruca Fi	0	5,720
Forum Torre G Pisos 13456	24,350	12,502
Forum I Torre G piso 2	<u>9,908</u>	<u>9,909</u>
Total	<u>US\$47,606</u>	<u>US\$39,478</u>

Al 31 de diciembre, la antigüedad de saldos se detalla como sigue:

	2015	2014
Inquilinos atrasados de 1 a 30 días	US\$14,761.77	US\$ 3,622
Inquilinos atrasados más de 30 días	<u>32,844.49</u>	<u>35,856</u>
Total	<u>US\$47,606.26</u>	<u>US\$39,478</u>

7. INVERSIONES EN INMUEBLES

Al 31 de diciembre de 2015, las inversiones en inmuebles se detallan como sigue:

Diciembre del 2015	Costo Original	Mejoras	Plusvalía (Minusvalía)	Valor Actual
Forum Primera Etapa	US\$ 15,461,535	US\$ 183,202	US\$ 3,918,647	US\$ 19,563,384
Forum Torre G Pisos 13456	9,573,033	706,340	3,041,655	13,321,028
Forum Torre G Piso 8	2,332,819	4,140	535,738	2,872,697

(Continúa)

Diciembre del 2015	Costo Original	Mejoras	Plusvalía (Minusvalía)	Valor Actual
Forum Torre G Piso 2	US\$ 2,217,866	US\$ 4,139	US\$ 670,693	US\$ 2,892,698
Forum Edificio F Y H	10,392,029	663,616	1,193,361	12,249,006
Centro de Negocios la Uruca	2,660,542	77,705	305,982	3,044,229
Torre Mercedes	22,601,585	2,166,608	9,344,805	34,112,998
Centro Com. Terramall, Local	846,088	34,340	130,249	1,010,677
Torre Mercedes Q-10	674,249	0	521,948	1,196,197
Edificio La Uruca Fi	958,163	3,890	(166,694)	795,359
Forum Ii D-E-F	22,890,444	484,270	2,296,884	25,671,598
Condominio Meridiano	9,047,094	921,760	224,587	10,193,441
Forum Ii A-B-C	24,737,647	2,790,926	25,786	27,554,359
Torre Mercedes Ff 10f-9	318,545	1,706	(47,001)	273,250
Forum Torre J	14,468,789	268,285	1,202,549	15,939,623
Plataforma Parques Forum Ii	4,336,526	93,406	317,054	4,746,986
Hospital La Católica	32,631,092	7,277	0	32,638,369
Total	<u>US\$176,148,046</u>	<u>US\$8,411,610</u>	<u>US\$23,516,243</u>	<u>US\$208,075,899</u>

El fondo realiza una valoración pericial y financiera en cumplimiento con la normativa. Los peritos contratados son independientes de la Compañía y los fondos.

Al 31 de diciembre de 2014 las inversiones en inmuebles se detallan como sigue:

Diciembre del 2014	Costo Original	Mejoras	Plusvalía (Minusvalía)	Valor Actual
Forum Primera Etapa	US\$ 15,461,535	US\$ 183,202	US\$ 3,812,795	US\$ 19,457,532
Forum Torre G Pisos 13456	9,573,033	706,340	2,974,789	13,254,162
Forum Torre G Piso 8	2,332,819	4,141	522,915	2,859,875
Forum Torre G Piso 2	2,217,866	4,139	613,114	2,835,119
Forum Edificio F Y H	10,392,029	662,810	1,134,345	12,189,184
Centro de Negocios la Uruca	2,660,542	77,704	285,800	3,024,046
Torre Mercedes	22,601,585	2,133,780	11,643,919	36,379,284
Centro Com. Terramall, Local	846,088	34,340	121,197	1,001,625
Torre Mercedes Q-10	674,249	0	481,631	1,155,880
Edificio La Uruca Fi	958,163	3,890	132,017	1,094,070
Forum Ii D-E-F	22,890,444	275,215	2,321,716	25,487,375
Condominio Meridiano	9,047,094	911,142	38,251	9,996,487
Forum Ii A-B-C	24,737,647	2,789,648	6,033	27,533,328
Torre Mercedes Ff 10f-9	318,545	1,706	(66,305)	253,946
Forum Torre J	14,468,789	268,285	1,191,144	15,928,218
Plataforma Parques Forum Ii	4,336,526	93,406	15,371	4,445,303
Total	<u>US\$143,516,954</u>	<u>US\$8,149,748</u>	<u>US\$25,228,732</u>	<u>US\$176,895,434</u>

Movimiento del Período - El movimiento de las inversiones en inmuebles se detalla como sigue:

	Costo	Mejoras	Plusvalía (Minusvalía) Acumulada	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2014	US\$143,516,954	US\$8,149,748	US\$25,228,732	US\$176,895,434
Adquisiciones	32,631,092	0	0	32,631,092
Plusvalía neta no realizada por valuación	0		(1,712,490)	(1,712,490)
Mejoras	<u>0</u>	<u>261,862</u>	<u>0</u>	<u>261,863</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2015	<u>US\$176,148,046</u>	<u>US\$8,411,610</u>	<u>US\$23,516,242</u>	<u>US\$208,075,899</u>

Durante el último período se concretaron dos adquisiciones para el fondo, las cuales se detallan a continuación:

- a. **Adquisición Hospital La Católica** - El día 10 de marzo de 2015 se efectúa la compra del inmueble denominado Hospital La Católica. Consta de 18,674.77 m², se encuentra conformado por 22 fincas filiales y fue adquirido 100% ocupado por un inquilino dedicado a sector hospitalario.
- b. **Cobertura de Seguros** - Al 31 de diciembre de 2015, las inversiones en inmuebles del Fondo cuentan con cobertura de seguros contra riesgo de daño físico directo, por un monto de US\$287,905,502 (US\$267,920,275 en el 2014).

La cobertura de seguro de los inmuebles del Fondo es mayor al valor en libros de los inmuebles, debido a que algunos de los inmuebles propiedad del Fondo forman parte de condominios, cuya póliza se establece como un todo, en vista de que para el Instituto Nacional de Seguros (INS), no cabe la posibilidad de separar áreas comunes de áreas privativas. De esta manera, en los casos de Parque Empresarial Forum I, Parque Empresarial Forum II, Plataforma de Parques, Condominio Meridiano, Condominio Torre Mercedes y Centro Comercial Terramall, el Fondo cancela únicamente el seguro correspondiente a sus activos, que se une al pago efectuado por el resto de los condóminos para cubrir la totalidad de la prima.

8. GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

Los gastos pagados por anticipado al 31 de diciembre se detallan como sigue:

	2015	2014
Seguros	<u>US\$135,620</u>	<u>US\$73,835</u>
Total	<u>US\$135,620</u>	<u>US\$73,835</u>

9. PRÉSTAMOS POR PAGAR

El Fondo al 31 de diciembre de 2015 el fondo mantiene créditos por la suma de US\$13,082,000.00 (US\$0.00 en el 2014), y cuenta con una línea de crédito con el Banco de Costa Rica utilizado para la adquisición de bienes inmuebles por US\$50,000,000.00. Cada

desembolso es por un plazo de un año, con pagos a principal mensuales de US\$1,000 y una tasa de interés de 5.25% equivalente a la tasa *Prime Rate* más 2 puntos porcentuales, la cual se ajusta mensualmente; dicha tasa no debe ser en ningún momento inferior al 5.00% anual.

Para garantizar estas operaciones de crédito el Fondo constituyó fideicomisos de garantía, cuyo fiduciario es el Banco Crédito Agrícola de Cartago. Una vez que las obligaciones sean canceladas, las propiedades serán traspasadas de nuevo al Fondo.

Al 31 de diciembre de 2015 el detalle de los préstamos por pagar por vencimiento es como sigue:

Pasivos	Hasta 1 Año	Hasta 2 Años	Hasta 3 Años	Hasta 4 Años	Total
Préstamos por pagar					
BCR	<u>US\$13,082,000</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$13,082,000</u>
Total pasivos	<u>US\$13,082,000</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$13,082,000</u>

10. OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre las otras cuentas por pagar se detallan como sigue:

Cuenta Contable	2015	2014
Beneficios por pagar, inversionistas	US\$3,742,957	US\$3,347,754
Impuestos por pagar	101,648	119,082
Mantenimiento de inmuebles	81,697	145,985
Honorarios por valuación de activos	86,021	57,679
Honorarios por calificadora de riesgo	3,237	2,876
Por pagar a corredores de bienes raíces	1,178	2,576
Otros proveedores por pagar	<u>31,955</u>	<u>7,649</u>
Total	<u>US\$4,048,693</u>	<u>US\$3,683,601</u>

11. DEPÓSITOS EN GARANTÍA

Al 31 de diciembre los depósitos en garantía se detallan como sigue:

Inmueble	2015	2014
Forum Torre J	US\$ 337,595	US\$ 335,911
Torre Mercedes	175,865	179,305
Forum Primera Etapa	175,749	155,015
Forum II A-B-C	179,919	183,254
Forum II D-E-F	110,101	156,283
Forum Torre G Pisos 13456	76,111	87,837
Forum Edificio F y H	95,628	101,479

(Continúa)

Inmueble	2015	2014
Condominio Meridiano	US\$ 67,191	US\$ 90,844
Plataforma Parqueos Forum Ii	21,248	28,775
Forum Torre G Piso 2	11,031	22,016
Forum Torre G Piso 8	22,459	21,595
Centro Com. Terramall, Local	10,161	10,161
Torre Mercedes Q-10	8,852	8,852
Edificio La Uruca Fi	1,802	440
Hospital La Católica	<u>266,422</u>	<u>0</u>
Total	<u>US\$1,560,134</u>	<u>US\$1,381,767</u>

12. USO DE RESERVAS

Durante los períodos de un año terminados el 31 de diciembre las reservas se han utilizado en mantenimiento y reparación de los siguientes inmuebles:

	2015	2014
Torre Mercedes	US\$ 4,099	US\$ 0
Centro de Negocios La Uruca	2,819	9,136
Forum 1	8,083	39,569
Forum 2	85,812	0
Hospital La Católica	11,887	0
Edificio La Uruca	<u>2,797</u>	<u>4,344</u>
Total	<u>US\$115,497</u>	<u>US\$53,049</u>

13. INGRESO POR ARRENDAMIENTO

En los períodos de un año terminados el 31 de diciembre los ingresos por arrendamiento neto de impuesto, se detallan como sigue:

Inmueble	2015	2014
Centro Com. Terramall	US\$ 121,937	US\$ 112,214
Centro de Negocios La Uruca	343,103	329,636
Condominio Meridiano	774,193	990,101
Edificio La Uruca	66,801	65,518
Forum Edificio F y H	892,970	1,051,314
Forum Ii A-B-C	3,091,874	2,855,941
Forum II D-E-F	2,680,678	2,518,901
Forum Primera Etapa	1,872,465	1,790,229
Forum Torre G Piso 2	256,214	238,298
Forum Torre G Piso 8	266,912	246,602
Forum Torre G Pisos 13456	829,633	903,449

(Continúa)

Inmueble	2015	2014
Forum Torre J	US\$ 1,674,666	US\$ 1,631,372
Hospital La Católica	2,586,803	0
Plataforma Parqueos Forum II	420,032	404,974
Torre Mercedes	2,081,921	2,318,136
Torre Mercedes Q-10	<u>106,174</u>	<u>98,984</u>
Total	<u>US\$18,066,376</u>	<u>US\$15,555,669</u>

14. INGRESO POR INVERSIONES NETO

Por los años terminados el 31 de diciembre, el Fondo ha reconocido ingresos por intereses sobre inversiones, los cuales se presentan en forma neta en el estado de operaciones. A continuación se presenta el detalle:

	2015	2014
Intereses sobre cuentas de efectivo	US\$ 3,954	US\$ 6,219
Intereses sobre inversiones	<u>38,255</u>	<u>14,362</u>
Total	<u>US\$42,209</u>	<u>US\$20,581</u>

15. OCUPACIÓN DEL INMUEBLE

Al 31 de diciembre la ocupación de los inmuebles determinada por metros cuadrados de construcción, se detalla como sigue:

Inmueble	2015	2014
FORUM Primera etapa	98%	83%
FORUM Torre G Pisos 13456	63%	83%
FORUM Torre G Piso 8	100%	100%
FORUM Torre G Piso 2	99%	99%
FORUM Edificio F y H	50%	89%
Centro Negocios La Uruca	100%	100%
Torre Mercedes	71%	74%
Centro Com. Terramall	100%	100%
Torre Mercedes Q-10	100%	100%
Edificio La Uruca	100%	100%
FORUM II D-E-F	97%	97%
Condominio Meridiano	90%	92%
FORUM II A-B-C	98%	97%
FORUM Torre J	100%	100%
Hospital La Católica	100%	0%
Plataforma Parqueos FORUM II	92%	94%

16. GASTOS OPERATIVOS

En los períodos de un año terminados el 31 de diciembre los gastos operativos se detallan como sigue:

Cuentas	2015	2014
Mantenimiento de inmuebles	US\$ 447,747	US\$ 384,016
Impuestos locales	1,392,430	683,918
Seguros	180,054	100,845
Peritazgo de inmuebles	139,264	130,989
Bancarios	114	0
Otros	<u>60,661</u>	<u>31,299</u>
Total	<u>US\$2,220,270</u>	<u>US\$1,331,067</u>

17. IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Corriente - De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta el Fondo debe presentar sus declaraciones mensuales de impuesto sobre los rendimientos provenientes de títulos valores u otros activos que no estén sujetos al impuesto único.

En los períodos de un año terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 el Fondo pagó impuestos sobre la renta por US\$894,175 y US\$887,963, respectivamente.

Diferido - Los pasivos diferidos por impuesto representan una diferencia temporal gravable y los activos diferidos por impuesto representan una diferencia temporal deducible.

Al 31 de diciembre de 2015 el pasivo por impuesto de renta diferido es por US\$1,186,497 (US\$1,264,752 en el 2014). Este impuesto de renta diferido pasivo es atribuible a la revaluación de las inversiones en inmuebles.

18. ARRENDAMIENTOS COMO ARRENDADOR

En los períodos de un año terminados el 31 de diciembre el Fondo ha otorgado en arrendamiento bienes inmuebles destinados a uso para oficinas y comercio bajo contratos de arrendamiento operativo. Los ingresos que recibiría el Fondo en función de los vencimientos de los contratos de arrendamiento suscrito con los inquilinos y vigente al 31 de diciembre, se detallan a continuación:

	2015	2014
Menos de un año	US\$ 1,110,109	US\$ 1,496,526
De uno a cinco años	30,993,142	34,174,038
Más de cinco años	<u>68,473,243</u>	<u>7,089,899</u>
Total	<u>US\$100,576,494</u>	<u>US\$42,760,463</u>

Esto representa una ventaja para el Fondo ya que al corte de diciembre del 2015 la mayoría de los contratos tienen vencimiento mayor a un año, logrando así que la mayoría de los flujos se mantengan en el largo plazo.

19. INSTRUMENTOS FINANCIEROS ACTIVOS INMOBILIARIOS Y RIESGOS ASOCIADOS

19.1 ADMINISTRACIÓN DE RIESGO DE LIQUIDEZ

Los riesgos son situaciones que, en caso de suceder, pueden afectar el cumplimiento de los objetivos del fondo, perturbar el valor de la cartera y de las inversiones, generar un rendimiento menor al esperado o, inclusive, causarle pérdida en sus inversiones. Se debe tener presente que el riesgo forma parte de cualquier inversión; sin embargo, en la mayoría de los casos puede medirse y gestionarse. Las siguientes anotaciones le sirven de orientación, para evaluar el efecto que tendrán posibles eventos en la inversión.

La administración de riesgos en lo que respecta al riesgo de liquidez se realiza procurando incorporar dentro de la cartera de inversión activos y valores que presenten una alta bursatilidad.

Las actividades de inversión del Fondo lo exponen a varios tipos de riesgos asociados con los instrumentos financieros, activos de inversión y mercados en los cuales invierte. Los tipos de riesgos financieros más importantes a los que el Fondo está expuesto son: riesgo de liquidez, riesgo crediticio, y riesgo de mercado, el cual comprende el riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio. Además, el Fondo se encuentra expuesto a aquellos riesgos propios de la actividad inmobiliaria, según se describen seguidamente:

- a. **Riesgos de la Inversión y Administración del Riesgo** - Los riesgos definen algunas de las causas que pueden afectar la cartera del Fondo y traducirse en pérdidas para el inversionista, por tanto las siguientes anotaciones le servirán de orientación al inversionista para evaluar el efecto que tendrán posibles eventos actuales y futuros en su inversión.
- b. **Riesgos y Cobertura de la Cartera Inmobiliaria** - Los principales riesgos asegurables de la cartera inmobiliaria son los asociados a los siniestros naturales y artificiales tales como incendio, terremoto, conmoción civil o daños de personas malintencionadas (no está en el prospecto).
 - **Riesgos de Siniestros** - Los bienes inmuebles en los que invierta el Fondo están expuestos a riesgos asociados a siniestros naturales y artificiales como: incendio y terremoto, inundaciones, huracanes, conmoción civil o daños hechos por personas malintencionadas, entre otros. La pérdida, reposición o reconstrucción de los inmuebles o desocupación, disminuiría el flujo de ingresos y podría incrementar los gastos asociados, afectando de manera directa el valor de la participación y la respectiva rentabilidad para el inversionista.

Administración del Riesgo de Siniestros - Se ha dispuesto que todos los activos que formen parte de la cartera inmobiliaria deberán contarán con los debidos seguros del Instituto Nacional de Seguros o de cualquier otra aseguradora autorizada por Ley, los cuales incluirán cobertura A (incendio casual y rayo), B (motín, huelga, paro legal, conmoción civil, actos de personas mal intencionadas, huracán o ciclón, vientos huracanados, colisión de vehículos, caída de aviones, y objetos desprendidos de los mismos, explosión y daños por humo, inundación y deslizamiento) y D (temblor, terremoto e incendio derivado del mismo, erupción volcánica). La cobertura se actualizará anualmente por el valor de cada activo, por lo que la exposición por los riesgos mencionados se elimina casi totalmente. La sociedad administradora será responsable de suscribir, con cargo al Fondo, los seguros mencionados.

El fondo tiene establecido una serie de requisitos para la selección de inmuebles y procedimientos que regulan la negociación y adquisición de los mismos, donde se establecen puntos de control y la decisión de compra del inmueble es determinada por órganos administrativos internos, ajenos al proceso de análisis financiero y pericial, con lo cual se mitiga la exposición al riesgo por la discrecionalidad de la sociedad administradora para la compra de los bienes inmuebles.

- **Riesgos Sistémico que Afectan el Valor de los Activos Inmobiliarios** - Los riesgos sistémico son aquellos que afectan el valor de los activos inmobiliarios individualmente, o al sector como un todo y que están relacionados con la política económica y sus efectos sobre la actividad económica del país y los macroprecios (tasas de interés, inflación, devaluación, crecimiento de la actividad económica, etc.) o con el sector inmobiliario, tal como una posible devaluación de las propiedades de una zona geográfica en particular, por motivos económicos o socio-demográficos, o un posible cambio en las Leyes o Reglamentos que condicionan la operación del negocio.

Administración del Riesgo Sistemático que Afecta el Valor de los Activos Inmobiliarios - Se asocia a factores de política económica, sobre los cuales BCR SAFI no tiene ningún grado de control, aunque la administración del Fondo procura mantener una vigilancia sobre las principales variables macroeconómicas, así como un análisis constante de las decisiones de política económica, con el objetivo de ajustar las decisiones de inversión en el fondo, ante los cambios que se observen en el entorno económico y así disminuir su efecto sobre el valor de los activos inmobiliarios.

- **Riesgo por la Concentración de Inmuebles** - Este riesgo se presenta al mantener toda la cartera de activos concentrada en un solo inmueble o unos pocos inmuebles, de tal manera que ante la ocurrencia de un evento que haga caer en forma drástica el valor de ese activo, la totalidad de la cartera se verá afectada, por su consecuente desvalorización.

Administración por la Concentración de Inmuebles - Para los riesgos de concentración por inmueble y por concentración de rentas de los arrendatarios, se han establecido los límites en el prospecto, sobre los cuales se da un seguimiento continuo con el fin de mitigar su exposición.

Aunque el fondo de inversión no realiza operaciones que impliquen un riesgo cambiario, debido a que sus inversiones solo se realizan en valores denominados en la misma moneda en que se denomina el fondo, los inversionistas siguen expuestos a los riesgos que se derivan de los movimientos del tipo de cambio.

- **Riesgo de Concentración de las Rentas de los Arrendatarios (Concentración por Inquilino)** - Este riesgo se presenta cuando existe una alta concentración en uno solo o unos pocos arrendatarios, lo que implica un aumento en el riesgo de que el rendimiento líquido del Fondo se vea afectado por incumplimientos en el pago de alquileres o por tener que llevar a cabo procesos de desahucio y de cobro judicial, lo cual podría afectar de manera negativa los ingresos del Fondo. En el caso particular de BCR FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO, el riesgo por la concentración de arrendatarios cobra especial relevancia, al contemplarse como una posibilidad, que los ingresos del Fondo se concentren en más de un veinticinco por ciento (25.00%) en uno solo, o unos pocos arrendatarios.

Administración del Riesgo por la Concentración de las Rentas de los Arrendatarios - Para los riesgos de concentración por inmueble y por concentración de rentas de los arrendatarios, se han establecido los límites en el prospecto, sobre los cuales se da un seguimiento continuo con el fin de mitigar su exposición.

Aunque el fondo de inversión no realiza operaciones que impliquen un riesgo cambiario, debido a que sus inversiones solo se realizan en valores denominados en la misma moneda en que se denomina el fondo, los inversionistas siguen expuestos a los riesgos que se derivan de los movimientos del tipo de cambio.

- **Riesgo de la Compra de Inmuebles que no Generan Ingresos y Riesgo de Desocupación de los Inmuebles** - El Fondo inmobiliario está expuesto a la desocupación de los inmuebles, por lo tanto las políticas de diversificación de inmuebles y arrendatarios, procurarán minimizar este tipo de riesgo. No obstante, un eventual incumplimiento contractual o retiro anticipado por parte de un arrendatario de inmueble podría afectar los ingresos del Fondo y el precio de las participaciones, en aquellos casos en que la desocupación es por un período mayor al que cubre la garantía otorgada por el arrendatario, al igual que en los casos en que el Fondo compre un inmueble que no está arrendado.

Administración del Riesgo por la Compra de Inmuebles que no Generan Ingresos y Riesgo de Desocupación de los Inmuebles - Los criterios mínimos exigidos para la adquisición de inmuebles, establecen que no se pueden adquirir inmuebles desocupados en más de un 10%, lo cual reduce el riesgo de la compra de inmuebles que no generan ingreso y riesgo de desocupación de inmuebles. No obstante, el fondo se mantiene expuesto a la desocupación de inmuebles, lo que se mitiga mediante la aplicación de las políticas de diversificación por centro de negocio, inmuebles y arrendatarios.

- **Riesgo por la Discrecionalidad de la Sociedad Administradora para la Compra de Bienes Inmuebles** - BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., tomará las decisiones de inversión en los diferentes inmuebles, según las políticas del Comité de Inversión y la asesoría de expertos en bienes raíces, por lo que dichas decisiones podrían afectar los rendimientos del Fondo.

Administración del Riesgo por la Discreción de la Sociedad Administradora para la Compra de los Bienes Inmuebles - El fondo tiene establecido una serie de requisitos para la selección de inmuebles y procedimientos que regulan la negociación y adquisición de los mismos, donde se establecen puntos de control y la decisión de compra del inmueble es determinada por órganos administrativos internos, ajenos al proceso de análisis financiero y pericial, con lo cual se mitiga la exposición al riesgo por la discrecionalidad de la sociedad administradora para la compra de los bienes inmuebles.

- **Riesgo de Factores Económicos - Políticos - Legales** - Otros factores económico-político-legales que debe considerar el inversionista son los siguientes:
 - Las potenciales variaciones en los impuestos sobre bienes inmuebles podrían perjudicar o beneficiar a sus propietarios.
 - Aunque la sociedad administradora no prevé cambios en el corto o mediano plazo, una eventual modificación de la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos (N° 7525, publicada el 17 de agosto de 1995) podría perjudicar o beneficiar a los propietarios de bienes inmuebles. En la actualidad dicha Ley permite la contratación de alquileres en dólares, en que las partes podrán fijar a su conveniencia un monto de incremento anual del mismo, salvo en vivienda.

Administración de Riesgos de Factores Económicos - Políticos - Legales - En cuanto a los riesgo de tasas de interés, y el riesgo por factores económico político legales, se mitigan dando un seguimiento del

comportamiento de las tendencias de las variables macroeconómicas, tanto a nivel local como extranjero, cuyos resultados permitan hacer los ajustes a la estrategia de política de inversión y de negociación de compra y alquiler de inmuebles, así como la conformación de la cartera financiera.

- **Riesgo por Valoraciones de las Propiedades del Fondo** - Las valoraciones de las propiedades del fondo son realizadas en forma anual por profesionales en finanzas e ingeniería, contratados con cargo al mismo por BCR SAFI. Éstos tienen criterios y metodologías propias para su gestión, por lo cual, pueden incorporar o no variables diferentes en cada una de éstas, lo que, junto con la evolución de las variables consideradas, explica las diferencias que puedan surgir en las valoraciones entre un año y otro o entre el resultado de un perito y otro respecto al inmueble valorado, en el entendido que estas valuaciones influyen directamente en el valor de las participaciones del fondo de inversión y por ende en el rendimiento esperado del Fondo.

Administración del Riesgo por Valoraciones de las Propiedades del Fondo - En lo que se refiere al evento de riesgo que proviene de las valoraciones de las propiedades del fondo, la normativa establece que los inmuebles deben ser valorados por un perito externo a la Sociedad Administradora, incorporado al Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica, así como por parte de un profesional en finanzas, este último también externo. Con el fin de mitigar el riesgo asociado a este evento la Sociedad Administradora mantiene profesionales en las áreas de ingeniería y finanzas que cotejan los resultados de las valoraciones emitidas tanto por los peritos externos a nivel de Ingeniería y Finanzas.

- **Riesgo País** - Las inversiones inmobiliarias del BCR Fondo de Inversión Progreso Inmobiliario No Diversificado se localizarán en Costa Rica. Como tal, el Fondo enfrenta el riesgo país, que constituye en la pérdida económica esperada por una crisis económica y política que se traduzca en un incremento del premio por riesgo que demanden los inversionistas sobre la deuda soberana de referencia, lo cual puede derivar en un incremento de las tasas de interés, la inflación e incluso devaluación de la moneda local. Estos cambios en variables macroeconómicas pueden surgir por aspectos económicos o políticos, y pueden ocasionar cambios en el valor de las participaciones del Fondo, con una posible pérdida asociada al Inversionista.

Administración del Riesgo País - En cuanto al riesgo país, se da un seguimiento del comportamiento de las tendencias de las variables macroeconómicas, tanto a nivel local como extranjero, cuyos resultados permitan hacer los ajustes a la estrategia de política de inversión y de negociación de compra y alquiler de inmuebles, así como la conformación de la cartera financiera, con el fin de mitigar los efectos sobre el rendimiento que pueden tener estos eventos de riesgo.

- **Riesgo de Concentración Geográfica** - Este riesgo se presenta cuando existe una alta concentración de los inmuebles en una misma zona geográfica, lo que, ante un evento económico o de la propia naturaleza (terremoto, inundación, etc.) que afecte específicamente tal zona geográfica, provocaría una caída en el valor de los inmuebles y por lo tanto una pérdida económica al inversionista.

Administración del Riesgo de Concentración Geográfica - La determinación de adquirir un inmueble en una zona geográfica específica se sustenta en estudios y análisis sobre las principales variables económicas de ese país, así como los financieros y periciales del activo inmobiliario, estos análisis se deben actualizar para determinar los posibles efectos que puedan tener sobre el precio de los inmuebles y el valor de las rentas, buscando mantener diversificación por zona geográfica, lo que permite minimizar el riesgo por concentración geográfica.

- **Riesgo por el Grado de Especialización de los Inmuebles** - Este riesgo se presenta en el caso de que los inmuebles adquiridos posean un alto grado de especialización en su funcionalidad para albergar diferentes clases de actividades comerciales o productivas y que por lo tanto requieran de una inversión adicional para aumentar la versatilidad del inmueble en caso de desocupación. Este riesgo, por lo tanto, aumenta las posibilidades de una reducción en el rendimiento del Fondo en caso de desocupación y de una posible caída en el valor de la participación; ya que la colocación o alquiler del inmueble tendría mayor dificultad por el nivel de versatilidad del mismo. La reducción del rendimiento del Fondo y una posible caída en el valor de la participación ocasionarían una pérdida económica al inversionista.

Administración del Riesgo por el Grado de Especialización de los Inmuebles - El riesgo relacionado con la adquisición de activos muy especializados o construidos en lugares no aptos, se disminuye mediante la elaboración de informes y estudios financieros y periciales, donde se incorporan factores como la versatilidad del inmueble (usos alternos) y ubicación geográfica.

- **Riesgo por la Adquisición de Inmuebles en Lugares no Aptos** - Este riesgo se presenta por dos factores. Primero, la calidad de los suelos donde fue construido el inmueble puede ser de regular a mala y podría provocar daños futuros al inmueble por hechos tales como deslizamientos al terreno, con lo cual sería difícil la ocupación del inmueble y la reparación del mismo, con la consecuente caída en el valor de la participación y la pérdida económica para el inversionista. Segundo el inmueble puede estar construido en una zona que según las limitaciones de uso del suelo solamente puede ser arrendado con fines específicos. Esto reduce la versatilidad del inmueble y limita los posibles inquilinos para una

reocupación del mismo en caso de desocupación, lo que podría ocasionar una reducción del rendimiento del Fondo y una pérdida económica para el inversionista.

Administración del Riesgo por la Adquisición de Inmuebles en Lugares no Aptos - El riesgo relacionado con la adquisición de activos muy especializados o construidos en lugares no aptos, se disminuye mediante la elaboración de informes y estudios financieros y periciales, donde se incorporan factores como la versatilidad del inmueble (usos alternos) y ubicación geográfica.

- **Riesgo por Dificultades en la Inscripción del Inmueble en el Registro Nacional de la Propiedad** - Este riesgo se presenta por la posible demora en la inscripción de los inmuebles adquiridos a nombre del BCR Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares No Diversificado. Este riesgo es no controlable para el Fondo; ya que depende de la operación de una entidad como el Registro Nacional, lo cual podría ocasionar que durante un período el Fondo, a pesar de haber adquirido los inmuebles y efectuado la transacción aún no tenga los inmuebles a su nombre.

Administración del Riesgo por Dificultades en la Inscripción del Inmueble en el Registro Nacional de la Propiedad - Con respecto a los eventos de riesgo por el proceso del registro de inmuebles, se debe indicar que para su mitigación, la adquisición de cualquier inmueble se realizará acatando las normas y requisitos que emita la Superintendencia General de Valores para tales efectos y la sociedad verifica en forma frecuente que la información vigente en el Registro de la Propiedad sea la adecuada.

- **Riesgo por la Moneda de Redención de las Participaciones** - Constituye el riesgo de que las fuentes de rendimiento del Fondo, principalmente los alquileres provenientes de los inquilinos, fueran canceladas mensualmente en colones, lo cual provocaría que el Fondo de Inversión pague a los inversionistas, parcialmente o en su totalidad, los beneficios de la inversión en colones, todo ello con base en el Artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Administración del Riesgo por la Moneda de Redención de las Participaciones - En lo que se refiere al riesgo por la moneda redención de participaciones, este tipo de riesgo es sistémico, por lo tanto no es posible gestionarlo, por cuanto la administración del Fondo no tiene ningún control sobre los factores que los ocasionan. Pese a esto la Sociedad Administradora realiza un monitoreo permanente de las variables macroeconómicas, que permitan fundamentar decisiones de inversión acordes con el entorno económico y la coyuntura que pudiera prevalecer en determinado momento.

- **Riesgo de Crédito de los Arrendatarios** - Corresponde a la pérdida económica o la disminución del rendimiento del Fondo asociada a la interrupción de pagos de alquiler por parte de algún arrendatario; ya sea por reducción en el flujo de caja disponible para alquiler del arrendatario, o eventualmente un proceso de liquidación del negocio del arrendatario.

Administración del Riesgo de Crédito de los Arrendatarios - En lo que se refiere al riesgo de crédito de los arrendatarios, en los casos más importantes en términos de alquiler mensual, se solicita información contable para analizar su solidez financiera.

- **Riesgo de no Colocar el Capital Autorizado en el Tiempo Establecido** - Éste está referido a la no colocación del 100% del monto del capital autorizado en el plazo establecido, obligando a BCR SAFI como administradora del Fondo a convocar una Asamblea de Inversionista para proponer una reducción del capital autorizado, o bien, ampliar el plazo de colocación.

Administración del Riesgo de no Colocar el Capital Autorizado en el Tiempo Establecido - Para administrar el riesgo de no colocación del capital autorizado en el tiempo establecido, BCR SAFI realiza un estudio sobre la demanda de posibles inversionistas para determinar cuál es el mecanismo de colocación idóneo para colocar la cantidad requerida de participaciones en un determinado momento.

- **Riesgo de no Alcanzar el Monto Mínimo de Participaciones para Lograr la Política de Inversión y Cubrir los Costos de Operación del Fondo** - Existe la posibilidad que por diversos factores el fondo no pueda colocar el monto mínimo de participaciones y con ello lograr la política de inversión establecida en el prospecto ni cubrir sus costos de operación, ocasionando atrasos en el proceso de adquisición y pago de inmuebles.

Administración del Riesgo de no Alcanzar el Monto Mínimo de Participaciones para Lograr la Política de Inversión y Cubrir los Costos de Operación del Fondo - Para gestionar el riesgo de no alcanzar el monto mínimo de participaciones para lograr la política de inversión y cubrir los costos de operación del fondo, BCR SAFI como administrador del Fondo realiza estudios de mercado macroeconómicos, demanda de inversionistas del fondo entre otros, que permitan tener una seguridad razonable de la ejecución del proyecto.

c. **Riesgos y Cobertura de la Cartera Financiera** -

- **El Riesgo no Sistemático o Riesgo Diversificable** - Este riesgo depende de las características específicas de la entidad o empresa emisora, la naturaleza de su actividad productiva, competencia de la Gerencia,

solvencia financiera, etc., es conocido como no sistémico. Estas características generan movimientos en el precio de los valores del emisor en particular.

La materialización de este evento de riesgo, ocasiona la variabilidad en el precio de los valores emitidos de un emisor en particular, lo que puede traer consigo un ajuste a la baja en el precio de esos valores, y con ello pérdidas para el fondo de inversión y por ende para los inversionistas.

Administración del Riesgo no Sistemático o Riesgo Diversificable - El riesgo de crédito, el riesgo de no pago y el riesgo no sistémico o riesgo diversificable, se gestionan manteniendo un seguimiento cercano a las calificaciones de crédito que brindan las agencias calificadoras a los emisores y sus emisiones, así como al monitoreo de los indicadores de gestión financiera.

- **El Riesgo Sistemático o Riesgo no Diversificable** - El riesgo sistemático está en función de una serie de factores fuertemente ligados a la política económica aplicada por las autoridades gubernamentales del país. La política económica está compuesta por la política fiscal, monetaria, cambiaria, comercial y de remuneración de los factores de producción y tiene efecto sobre variables económicas y financieras del proceso de inversión, como lo son la inflación experimentada, la inflación esperada, la devaluación del colón costarricense con respecto al dólar estadounidense y las tasas de interés en moneda local. Este tipo de riesgo no es posible de diversificar por medio de la inversión en diferentes emisores, por cuanto no depende de la capacidad del emisor para hacer frente a sus obligaciones financieras. Puede decirse que es el riesgo ligado al mercado en su conjunto y que depende de factores distintos de los propios valores del mercado. Esta modalidad de riesgo no es eliminable mediante la diversificación de la cartera. Entre los cuales se puede mencionar:
 - Riesgo inflación.
 - Riesgo de variaciones en la tasa de interés.
 - Riesgo de tipo de cambio.

Las decisiones de política económica pueden disminuir el flujo de caja neto de todos los títulos valores que se negocian en el mercado de valores a nivel local, lo cual reduce su rendimiento. Por lo tanto, los inversionistas se pueden ver afectados negativamente, conforme disminuye el rendimiento asociado a los títulos valores que componen la cartera de inversión del fondo.

Administración de Riesgo Sistemático - El riesgo sistémico se asocia a factores de política económica, sobre los cuales BCR SAFI no tiene ningún grado de control, aunque la administración del Fondo procura mantener una vigilancia sobre las principales variables macroeconómicas, así como un análisis constante de las decisiones de política económica, con el objetivo de ajustar las decisiones de inversión en el fondo, ante los cambios que se observen en el entorno económico y así disminuir su efecto sobre el valor de los activos inmobiliarios.

Eventos de Riesgo Sistemático - La Compañía como administradora realiza estudios de carácter financiero, económico y bursátil para analizar tendencias del Producto Interno Bruto (PIB) nacional e internacional, aprovechar oportunidades de adquisición, así como, mantener un monitoreo del entorno económico.

Lo anterior permite mitigar exposiciones al evento de desocupación como consecuencia a una desaceleración del PIB mundial y por ende del costarricense.

Ante la consumación de un menor crecimiento económico la Compañía renegocia rentas y plazos de sus alquileres con los inquilinos y con ello mitigar desocupación en los inmuebles que conforman el fondo.

- **Riesgo de Inflación** - Es el riesgo asociado a las variaciones en el poder de compra del flujo de efectivo esperado. Pues, el poder de compra de un flujo de efectivo (producto de una inversión) se ve reducido ante una aceleración del proceso inflacionario.

Administración de Riesgo Inflación - Al igual que el riesgo sistemático, el riesgo de inflación se asocia a factores de política económica, sobre los cuales la Compañía no tiene ningún grado de control, aunque la administración del Fondo procura mantener una vigilancia sobre las principales variables macroeconómicas, así como un análisis constante de las decisiones de política económica, con el objetivo de ajustar las decisiones de inversión en el Fondo, ante los cambios que se observen en el entorno económico.

- **Riesgos de Tasa de Interés y de Precio** - Es el riesgo asociado al precio del dinero en el tiempo. Los movimientos de la tasa de interés afectan la rentabilidad del Fondo en una doble vía:

- *Efecto de Precio* - Efecto de Precio, un aumento en las tasas de interés reduce el precio de los títulos y valores con tasa fija que conforman la cartera del Fondo, al reducir el valor presente de los flujos futuros asociados a cada título, lo que podría provocar un descenso en el precio de la participación y una disminución en la rentabilidad e

incluso una pérdida de parte del capital invertido. Esta posibilidad depende del momento en que se efectúe el retiro de las participaciones o a valoraciones de mercado de la cartera de títulos y valores

- *Efecto Reinversión* - Efecto reinversión, la disminución de la tasa de interés de los títulos y valores que adquiere el Fondo, tendrá un efecto negativo sobre las reinversiones que deba efectuar el Fondo, en las nuevas condiciones de mercado, lo que motivará una disminución en el factor de ajuste diario en el valor de la participación.

Administración de Riesgo de Variaciones en la Tasa de Interés y de Precio - En cuanto a los riesgo de tasas de interés, y el riesgo por factores económico político legales, se mitigan dando un seguimiento del comportamiento de las tendencias de las variables macroeconómicas, tanto a nivel local como extranjero, cuyos resultados permitan hacer los ajustes a la estrategia de política de inversión y de negociación de compra y alquiler de inmuebles, así como la conformación de la cartera financiera.

Así mismo, para el riesgo de precio, se utiliza el Valor en Riesgo, para lo cual el Comité de Inversiones de BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. define las pautas generales según la naturaleza y el prospecto del fondo de inversión, mientras que la unidad de riesgos se encarga de monitorear en forma frecuente el nivel que presenta, así como informar sobre los resultados de esa medición.

En cuanto al riesgo de tasas de interés, se da un seguimiento del comportamiento de las variables macroeconómicas tanto a nivel local como extranjero, cuyos resultados permitan ajustar la duración de la cartera del fondo, con el propósito de reducir su exposición a este tipo de riesgo y, al mismo tiempo, alcanzar los objetivos del Fondo.

- **Riesgo Cambiario** - Es el riesgo de que el tipo de cambio varíe adversamente dando como resultado un menor flujo de efectivo esperado. Por ejemplo, si el Fondo está denominado en colones, un aumento del tipo de cambio da como resultado que el flujo de efectivo expresado en dólares sea menor. Caso contrario, si el Fondo está denominado en dólares, una disminución del tipo de cambio origina que el flujo de efectivo expresado en colones sea menor.

Si se presenta una apreciación del colón con respecto al dólar, el inversionista en el momento de hacer la conversión de su rendimiento, va a recibir menos colones por dólar, lo que le provoca dificultades para atender sus necesidades expresadas en la moneda local; la magnitud del efecto depende de la posición patrimonial de cada inversionista y de sus necesidades financieras por conversión moneda.

Administración de Riesgo Cambiario - Aunque el fondo de inversión no realiza operaciones que impliquen un riesgo cambiario, debido a que sus inversiones solo se realizan en valores denominados en la misma moneda en que se denomina el Fondo, los inversionistas siguen expuestos a los riesgos que se derivan de los movimientos del tipo de cambio.

- **Riesgos de Crédito o no Pago o Cesación de Pagos** - Es el riesgo de que un emisor público o privado deje de pagar sus obligaciones y la negociación de sus valores sea suspendida. Dentro de la cartera del Fondo existirán títulos valores de emisores públicos y privados, los cuales por situaciones adversas pueden dejar de pagar sus obligaciones, dicha circunstancia provocaría que la negociación de dichos valores sea suspendida. Con lo cual los Fondos de Inversión que hayan invertido en dichos valores, deberán excluir de la cartera del Fondo tanto los intereses devengados y no cobrados como el principal de dichos valores. Por tanto, el valor de la participación de cada inversionista existente a la fecha se reduciría por el monto proporcional a su participación en dichos valores.

En consecuencia, deberá llevarse un auxiliar que muestre para cada inversionista el monto que le corresponde. Contablemente se registrarán como cuentas de orden del Fondo de Inversión. En caso de que el emisor reanude el pago, la Sociedad Administradora deberá restituir los valores al Fondo y eliminar las cuentas de orden. En caso de persistir la suspensión de pagos y se haya logrado autorizar la venta de los valores del emisor, el monto de la venta será distribuido entre los inversionistas existentes a la fecha del aprovisionamiento y se irá eliminando de las cuentas de orden el monto correspondiente a dicha venta.

Administración de Riesgo de Cesación de Pagos - El riesgo de crédito, el riesgo de no pago y el riesgo no sistémico o riesgo diversificable, se gestionan manteniendo un seguimiento cercano a las calificaciones de crédito que brindan las agencias calificadoras a los emisores y sus emisiones, así como al monitoreo de los indicadores de gestión financiera.

- **El Riesgo de Liquidez** - Es el riesgo ligado con la facilidad o no, en que las participaciones del Fondo se puedan convertir en dinero efectivo. La negociación en mercado secundario es la única fuente de liquidez de las participaciones. Por lo tanto, el inversionista podría vender sus participaciones a un precio menor y experimentar una pérdida en su inversión, asimismo, está ligado a la falta de demanda de un valor y como consecuencia a su dificultad de venta y a la probabilidad que por motivos de las condiciones de oferta y demanda en el mercado, el Fondo no pueda vender parte de su cartera de valores en el momento en que requiera dinero en efectivo.

Administración de Riesgo de Liquidez - El riesgo de liquidez de las participaciones no puede ser mitigado por el Fondo. El inversionista deberá considerar esta circunstancia en la conformación de su cartera de inversiones, de forma tal que pueda estructurar diferentes plazos de vencimientos para atender sus necesidades particulares de liquidez, asimismo, la administración de riesgos se realiza procurando incorporar dentro de la cartera de inversión activos y valores que presenten una alta bursatilidad y un bajo margen entre los precios de compra y venta, para lo cual se realizan los análisis pertinentes.

- d. ***Riesgo Operativo o de Administración*** - Se refiere al riesgo de pérdidas como resultado de procesos internos inadecuados, fallas en sistemas y personal de la institución, o debido a eventos externos. Podemos citar la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los sistemas de información, en los controles internos o por errores, en el procesamiento de las operaciones, registro, administración, así como los siguientes factores de riesgo que son propios al riesgo operativo: riesgo de la administración de la cartera, riesgo de crédito.

La materialización de este riesgo puede generar retrasos en el suministro de la información financiera y contable del fondo, así como de la realización de las operaciones que solicita el inversionista al no poder llevarse a cabo en forma oportuna, eficaz y eficiente.

Administración del Riesgo Operativo o de Administración - Este riesgo se gestiona mediante mapeos según tipo de evento, lo que permite clasificarlos por su frecuencia e impacto. Estas mediciones se deben mantener dentro de los niveles considerados como aceptables por el Comité de Inversiones, correspondiéndole a la unidad de gestión de riesgo la realización de su monitoreo y reporte de resultados, lo que permitirá realizar ajustes en la Administración si se presentarán desviaciones con respecto a los niveles considerados adecuados.

- e. ***Riesgo Legal*** - Se refiere a la pérdida potencial por el posible incumplimiento en las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones, en relación con las operaciones que la Sociedad Administradora lleva a cabo, así como a la no exigibilidad de acuerdos contractuales.

Administración del Riesgo Legal - En cuanto a los riesgo de tasas de interés, y el riesgo por factores económico político legales, se mitigan dando un seguimiento del comportamiento de las tendencias de las variables macroeconómicas, tanto a nivel local como extranjero, cuyos resultados permitan hacer los ajustes a la estrategia de política de inversión y de negociación de compra y alquiler de inmuebles, así como la conformación de la cartera financiera.

- f. ***Riesgo por Desinscripción del Fondo de Inversión*** - Es el riesgo que existe ante la posibilidad de liquidar el fondo por motivo de presentar niveles inferiores al mínimo permitido de activo neto e inversionistas, en los plazos establecidos en

la normativa vigente, lo que podría originar que el inversionista deba esperar un plazo determinado, para la venta de los activos del fondo, y traducirse eventualmente en una disminución del precio de la participación dependiendo de las condiciones de mercado de ese momento.

Administración del Riesgo por Desinscripción del Fondo de Inversión - Para la gestión del riesgo de desinscripción o liquidación del fondo, debido a que la normativa estipula en forma explícita una serie de condiciones para que los fondos se mantengan en operación, la unidad de gestión de riesgos en forma frecuente informa al Comité de Inversiones sobre la situación de cada parámetro.

- g. **Riesgo por Fraude** - El fraude se puede definir como una forma de incumplimiento consciente de la norma que supone la obtención de un beneficio, generalmente económico, para el transgresor, en perjuicio de aquellos que cumplen honestamente con sus obligaciones. Para el caso de la Compañía, esos beneficios que pueda estar persiguiendo los posibles agresores, se pueden traducir en posibles pérdidas para el fondo y por ende en una disminución del valor de participación.

Administración del Riesgo por Fraude - Los riesgos operativos, legales y por fraude, se gestionan mediante mapeos según tipo de evento, lo que permite clasificarlos por su frecuencia e impacto. Estas mediciones se deben mantener dentro de los niveles considerados como aceptables por el Comité de Inversiones, correspondiéndole a la unidad de gestión de riesgo la realización de su monitoreo y reporte de resultados, lo que permitirá realizar ajustes en la administración si se presentaran desviaciones con respecto a los niveles considerados adecuados.

- h. **Riesgo en la Administración del Efectivo** - Este riesgo se refiere a que la entidad seleccionada por la Compañía para la administración de los valores no cumpla con su responsabilidad, cuya función es brindar el servicio de custodia definido como: “el servicio que brinda una entidad autorizada para el depósito, cuidado y conservación de valores, así como del efectivo relacionado con éstos, con la obligación de devolver al depositante valores”.

Administración en el Riesgo de Administración del Efectivo - De conformidad con la normativa los fondos de inversión que administra la Compañía, han suscrito contratos para la custodia de sus valores y efectivo con el Banco de Costa Rica, entidad que dispone de los sistemas. Procedimientos, condiciones y permisos adecuados para la gestión del riesgo asociado al servicio de custodia.

- i. **Riesgo en la Gestión de la Compañía** - Se relaciona con las características que posea la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, para el manejo de los Fondos de inversión, tanto en gestión operativa, como la administrativa, experiencia y capacitación de los miembros del Comité de Inversión, así como de la gestión en la administración de las carteras.

Una inadecuada gestión operativa le provoca al inversionista retrasos para obtener el beneficio solicitado, asimismo, la inapropiada experiencia, capacitación de los miembros de Comité de Inversión o en la administración de las carteras, pueden causarle a éste menoscabo en los rendimientos obtenidos o minusvalías en su capital ante la inoportuna elección de activos o gestión de los portafolios.

Administración de Riesgo en la Gestión de la Compañía - Los riesgos de gestión de la Compañía se gestionan mediante mapeos según tipo de evento, lo que permite clasificarlos por su frecuencia e impacto. Estas mediciones se deben mantener dentro de los niveles considerados como aceptables por el Comité de Inversiones, correspondiéndole a la unidad de gestión de riesgo la realización de su monitoreo y reporte de resultados, lo que permitirá realizar ajustes en la administración si se presentaran desviaciones con respecto a los niveles considerados adecuados.

- j. ***Riesgo por la Variabilidad de Rendimientos*** Los fondos de inversión administrados por la Compañía no pueden garantizar una rentabilidad mínima o máxima, sino que por la naturaleza de éstos, la rentabilidad surge de la distribución proporcional de todos los beneficios o pérdidas que generen los activos del fondo, entre los inversionistas del mismo, pues para todos los efectos son de su propiedad.

Administración del Riesgo por la Variabilidad de Rendimientos - Al igual que el riesgo de tasas de interés, el riesgo por variabilidad de rendimientos y el riesgo por factores económico político legales, se mitigan dando un seguimiento del comportamiento de las tendencias de las variables macroeconómicas, tanto a nivel local como extranjero, cuyos resultados permitan hacer los ajustes a la estrategia de política de inversión y de negociación de compra y alquiler de inmuebles, así como la conformación de la cartera financiera.

- k. ***Riesgos por Conflictos de Interés entre Fondos Administrados por BCR SAFI*** - BCR SAFI es administradora de Fondos de Inversión Inmobiliario, los cuales de conformidad con la regulación vigente en la materia, son fondos de inversión cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta por cuenta y riesgo de los inversionistas del Fondo.

Dado que BCR Fondo de Inversión Inmobiliario No Diversificado es un potencial comprador de los bienes inmuebles, que pertenezcan a los fondos de desarrollo inmobiliario y a otros fondos inmobiliarios administrados por esta misma sociedad, por lo tanto, existe el riesgo de que se manifiesten conflictos de interés entre estos fondos, en lo que a sus respectivas políticas de precios se refiere, así como la decisión discrecional de BCR SAFI para la colocación y selección de los bienes inmuebles, así como su perfil.

Administración del Riesgo por Conflictos de Interés entre Fondos Administrados por BCR SAFI - Para reducir el riesgo por Conflicto de Interés entre Fondos Administrados por BCR SAFI: el fondo tiene establecido una serie de requisitos para la selección de inmuebles y procedimientos que regulan la negociación y adquisición de los mismos donde se establecen puntos de control y la decisión de compra del inmueble es determinada por órganos administrativos internos, ajenos al proceso de análisis financiero y pericial.

1. **Riesgo por Variaciones en la Estructura de Costos del Fondo** - El fondo tiene estimaciones de diversos costos y gastos en que debe incurrir para cumplir con una adecuada administración, no obstante, pueden presentarse variaciones en los mismos, que impliquen una disminución del flujo neto del fondo de inversión inmobiliario afectando la rentabilidad esperada del fondo.

Administración del Riesgo por Variaciones en la Estructura de Costos del Fondo - En cuanto al riesgo por variaciones en la estructura de costos del fondo, se debe indicar que los costos son revelados en el prospecto, y que el detalle de los mismos se incluye en el informe trimestral de fondos de inversión. Cualquier costo adicional que no se haya estipulado en el prospecto se puede incorporar mediante una modificación al prospecto por medio de Hecho Relevante, según lo establecido en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

20. CALIFICACIÓN DE RIESGO

La Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., en su Sesión Ordinaria de Consejo de Calificación N° 117205 del 28 de agosto de 2015, acordó otorgar al FI. BCR Inmobiliario, con base en información financiera no auditada, con corte al 30 de junio de 2015, la calificación de riesgo “scrAA+f3” con perspectiva “Estable”.

La escala de calificación utilizada por esta calificadora se interpreta de la siguiente forma:

- a. **Nivel de Grado de Inversión “scr AAf”** - Significa que la calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Muy Bueno.
- b. **Nivel de Signos Signos (+) o (-)** - Las calificaciones desde “scr-AAf” a “scr-Cf” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.
- c. **Perspectiva “Estable”** - Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

21. HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Entre la fecha de cierre 31 de diciembre de 2015 y la presentación de los estados financieros no tuvimos conocimiento de hechos que puedan tener en el futuro influencia o aspecto significativo en el desenvolvimiento de las operaciones del Fondo o en sus estados financieros.

22. CONTINGENCIAS

Los registros contables del Fondo pueden ser revisados por la Dirección General de Tributación por los años 2015, 2014 y 2013, por lo que existe una contingencia por la aplicación de conceptos fiscales que pueden diferir de los que ha utilizado el Fondo para liquidar sus impuestos.

23. AUTORIZACIÓN PARA EMISIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros del Fondo fueron autorizados para emisión el 12 de febrero de 2016 por la administración de BCR Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.

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

* * * * *

**FONDO DE INVERSIÓN BCR INMOBILIARIO DÓLARES
NO DIVERSIFICADO**

**CÉDULA RESUMEN DE AJUSTES Y
RECLASIFICACIONES DE AUDITORÍA**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

**FONDO DE INVERSIÓN BCR INMOBILIARIO DÓLARES
NO DIVERSIFICADO**

(Administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.)

**CÉDULA RESUMEN DE AJUSTES Y RECLASIFICACIONES DE AUDITORÍA
PARA EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

(Expresada en Dólares Estadounidenses sin Centavos)

Ref.	Cuenta	Débitos (Créditos)			
		Activos	Pasivos	Patrimonio	Resultados
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
		<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>	<u>US\$ 0</u>
