

IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN,
Sociedad Anónima.

PROSPECTO DE
FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO GIBRALTAR



Fecha autorización de la Superintendencia General de Valores para
realizar oferta pública:

11 de Mayo de 2000 mediante resolución SGV-R-73

Inscrito ante la Comisión Nacional de Valores de la República de
Panamá mediante Resolución No. 228-09 del 17 de julio de 2009.

Fecha de elaboración del Prospecto:

25 de abril del 2000

Fecha de última modificación al Prospecto:

Mayo 2014

San José, Avenida Primera, Calle Central y segunda, Edificio Grupo Improsa.

Tel: 2290-7273, Apartado postal N° 4-2300 Curridabat.

E – mail: safi@improsa.com

San José, Costa Rica



NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA

“Señor Inversionista: Antes de invertir consulte e investigue sobre el producto en el cual desea participar. Este prospecto contiene información sobre las características fundamentales y riesgos del fondo de inversión, por lo que se requiere su lectura. La información que contiene puede ser modificada en el futuro, para lo cual la sociedad administradora le comunicará de acuerdo a los lineamientos establecidos por la normativa”.

“La sociedad administradora del fondo de inversión asume la responsabilidad del contenido de este Prospecto y declara que a su juicio, los datos contenidos en el mismo son conformes a la realidad y que no se omite ningún hecho susceptible de alterar su alcance.”

“La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) no emite criterio sobre la veracidad, exactitud o suficiencia de la información contenida en este prospecto y no asume responsabilidad por la situación financiera del fondo de inversión. La autorización para realizar oferta pública no implica una recomendación de inversión sobre el fondo o su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente.”

“El señor Jaime Ubilla Carro, con número de identificación: 9-064-721, en calidad de apoderado y en representación de Improsa Sociedad de Fondos de Inversión asume la responsabilidad del contenido de este Prospecto, para lo cual ha emitido una declaración en donde se indica que la información contenida en el prospecto es exacta, veraz, verificable y suficiente, con la intención de que el lector pueda ejercer sus juicios de valoración en forma razonable, y que no existe ninguna omisión de información relevante o adición de información que haga engañoso su contenido para la valoración del inversionista. Esta declaración fue entregada a la Superintendencia General de Valores como parte del trámite de autorización y puede ser consultada en sus oficinas.”



INDICE

1.	Descripción del fondo.....	4
1.1	A quién se dirige el Fondo:	4
1.2	Tipo de fondo	5
1.2.1	Tipo de Fondo.....	5
1.2.2	Gestor del Portafolio, Custodia y Calificación de riesgo	5
1.2.3	Monto autorizado.....	6
2.	Política de Inversión:	6
2.1	Política de Inversión de activos financieros	6
2.2	Política de Inversión de activos inmobiliarios.....	8
3.	Riesgos del fondo:	11
3.1	Tipos de riesgo	11
3.2	Riesgos propios de activos inmobiliarios	19
3.3	Administración de los riesgos.....	22
4.	De los Títulos de participación del fondo:	27
4.1	Valores de Participación.....	27
4.2	Asamblea de Inversionistas	31
5.	Reglas para suscripciones y reembolsos de participaciones.....	32
5.1	Suscripciones y reembolsos de participaciones.....	32
5.2	Distribución de beneficios periódicos	36
6.	Comisiones y Costos	37
6.1	Comisión de administración y costos que asume el fondo	37
6.2	Otras comisiones	38
7.	Información a los inversionistas	38
7.1	Información periódica que los inversionistas pueden consultar	39
7.2	Régimen fiscal que le aplica al fondo.....	39
8.	Información sobre la Sociedad Administradora y su Grupo Financiero	40
8.1	Información sobre la Sociedad Administradora	40
8.2	Otras compañías o profesionales que prestan servicios al fondo	41
8.3	Administración de conflicto de intereses.....	41



1. Descripción del fondo

1.1 A quién se dirige el Fondo:

A inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento del mercado Inmobiliario costarricense o con asesoría en inversiones inmobiliarias, siendo capaces de comprender como la gestión colectiva de la inversión financiera es aplicada en este caso a la inversión inmobiliaria.

A inversionistas dispuestos a participar de una cartera inmobiliaria, a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado Inmobiliario, buscando con ello obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles.

A inversionistas que no requieren de un ingreso periódico cierto, ya que dentro de la cartera del Fondo pueden existir inmuebles que no generen ingreso por concepto de alquileres. Incluso en aquellos Fondos que distribuyen ingreso, éste puede verse afectado por la desocupación de los inmuebles del Fondo.

A inversionistas dispuestos a asumir riesgos inherentes a una cartera inmobiliaria (descritos más adelante), tales como destrucción de inmuebles, desocupación de estos, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio.

A inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un Fondo cerrado, el Fondo no redime participaciones a los inversionistas, sino que estos deben recurrir al mercado secundario para vender su participación, siendo conscientes de que el mercado de participaciones de Fondos cerrados en el país todavía no es lo suficientemente líquido.

A inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, pues la cartera activa del Fondo estará conformada principalmente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización sólo será observada en el largo plazo. Por lo que, el plazo mínimo de permanencia recomendado es de cinco años.

A inversionistas que posean capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.



1.2 Tipo de fondo

1.2.1 Tipo de Fondo			
Por su naturaleza	Cerrado	Por su objetivo	Ingreso
Por su diversificación ¹	Diversificado	Por el Mercado en que invierte	Local
Moneda para la suscripción o reembolso de participaciones	Dólares Estadounidenses	Por la especialidad de su cartera	Inmobiliario

1.2.2 Gestor del Portafolio, Custodia y Calificación de riesgo	
Nombre del Gestor del fondo	Priscilla Coto Barboza
Política de retribución al gestor del fondo	El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar no retribuye al gestor del portafolio debido a que este se encuentra registrado en la planilla de Improsa Sociedad de Fondos de Inversión S.A.
Entidad de Custodia	Banco Improsa S.A.
Agente de pago	Banco Improsa S.A.
Calificación de riesgo	<p>Agencia Calificadora de Riesgo: Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A. Periodicidad de actualización de la calificación: Semestral Publicación: http://www.fitchca.com/ o en la página WEB del Grupo Financiero Improsa, en la dirección http://www.improsa.com/, o en la página de la Sugeval http://www.sugeval.fi.cr Calificación inicial: fi AA-(cri) Calificación actual: FII 2(cri)</p> <p>Agencia Calificadora de Riesgo: Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A. Periodicidad de actualización de la calificación: Semestral Publicación: www.scriesgo.com en la página WEB del Grupo Financiero Improsa, en la dirección http://www.improsa.com/, o en la página de la Sugeval http://www.sugeval.fi.cr Calificación inicial: src AA+f3 Calificación actual: src AA+f3</p>

¹ Aplica para fondos de inversión financieros e inmobiliarios.



1.2.3 Monto autorizado			
Monto de la Emisión	US\$100,000,000.00	Número de participaciones autorizadas	20,000 participaciones
Valor nominal de la participación	US\$5,000.00 cada una	Vencimiento del fondo	11 de Mayo de 2030
Código ISIN	CRFGSFIL0014	Cédula Jurídica: 3-110-282042	
Fecha máxima para la Colocación del 100% de las participaciones	31 de diciembre del 2019	Monto mínimo de participaciones a emitir que le permitan al fondo lograr la Política de Inversión	13.200 participaciones (a Febrero de 2013 se encuentran colocadas el 100% participaciones)

2. Política de Inversión:

2.1 Política de Inversión de activos financieros			
Moneda de los valores en que está invertido el fondo	Colones y Dólares		
Tipos de valores	Detalle		Porcentaje máximo de inversión
	Efectivo		20% del activo total
	Valores de deuda		20% del activo total
	Valores accionarios		20% del activo total
	Participaciones de fondos de inversión		10% del activo total
	Productos estructurados		20% del activo total
Países y/o sectores económicos	País y/o sector		Porcentaje máximo de inversión
	El sector público o privado nacional con calificación mínima de AA por parte de las calificadoras de riesgo autorizadas, siempre que dichos instrumentos se encuentren debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en la Superintendencia General de Valores. De igual forma podrá invertir en obligaciones emitidas por emisores extranjeros siempre que dichos valores de deuda que cuenten con una calificación de grado de inversión o equivalente otorgada por una calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.		20% del activo total
Concentración máxima en un solo emisor	Del total del 20% que tiene Fondo disponible para invertir en la cartera financiera de sus activos se estableció como política invertir hasta un 35% en dos emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder el 20% de la cartera financiera. El resto de la cartera debe estar invertido en emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder un límite máximo de 10% del total del activo.		
Concentración máxima en	20% de la cartera financiera	Concentración máxima en	20% del activo total



operaciones de reporto, posición vendedor a plazo		valores extranjeros	
Concentración máxima en una emisión	20% de la cartera financiera	Calificación de riesgo mínima exigida a los valores de deuda	AA (Títulos nacionales) Grado de inversión (títulos extranjeros)
Otras políticas de inversión	<p>El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar en materia de diversificación de sus inversiones en valores se desempeñará como un fondo diversificado, según lo dispuesto en Reglamento General sobre Sociedades y fondos de Inversión, los cuales señalan que "...un fondo diversificado es aquel que invierte en no menos de diez emisores o fondos diferentes. No obstante, el fondo puede invertir hasta un 35% del total de sus activos en dos emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder el 20% del total del activo. (porcentaje máximo permitido a los Fondos de Inversión para invertir en activos financieros) El resto de la cartera debe estar invertido en emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder un límite máximo de 10% del total del activo. Se exceptúan de los límites anteriores, las inversiones de los fondos que inviertan exclusivamente en colones costarricenses, los que pueden mantener hasta un 50% del total de activos, en valores emitidos o que cuenten con garantía solidaria del Gobierno Central o el Banco Central de Costa Rica, y hasta un total de 20% en valores del sector de bancos que cuenten con garantía directa del estado costarricense. En los cálculos de los límites anteriores, se consideran como un solo emisor los valores emitidos o avalados por una misma entidad o las empresas de su grupo de interés económico. Así mismo se consideran los valores que formen parte de la cartera de contado más los valores que el fondo tenga derecho de adquirir por la contratación de operaciones a plazo, así como las recompras posición vendedor a plazo cuyo subyacente sea emitido por el mismo emisor o fondo".</p> <p>Un fondo no puede invertir en valores accionarios por encima del 10% de los valores en circulación de una misma entidad emisora</p> <p>Hasta un máximo de 20% del total de activos, en el conjunto de productos estructurados, por emisor no puede ser superior al 10% del total de activos</p> <p>Títulos Valores de Deuda: Serán aceptables aquellos que representen una obligación en dólares estadounidenses, y los dineros transitorios podrán colocarse en mecanismos de inversión de corto plazo o a la vista de conformidad con la regulación vigente.</p> <p>Títulos Valores Accionarios: Cabe mencionar que el Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar adquirirá para su portafolio de inversiones financieras aquellos títulos de capital que emitan las empresas de mayor capitalización de mercado local, que gocen de liquidez suficiente, y hayan mantenido niveles de crecimiento de sus utilidades en formas consistente durante los últimos tres ejercicios económicos de dichas empresas previos a la fecha en que se realiza la inversión.</p> <p>En el caso en el que la calificación de riesgo mínima exigida a los valores de deuda de un emisor, disminuya y se ubique por debajo al mínimo establecido en este prospecto, la Administración de Improsa SAFI presentará el caso ante el Comité de Inversiones, a fin de aprobar las acciones necesarias a tomar, resguardando en todo momento los intereses de los inversionistas.</p>		
Nivel máximo de endeudamiento del fondo	35% del activo total	Moneda de contratación de las deudas del fondo	Colones y Dólares Estadounidenses



2.2 Política de Inversión de activos inmobiliarios			
Tipo de inmuebles	Comercio, Oficinas, Restaurantes, Bodegas, Industrial. Sector público ó privado.	Porcentaje mínimo de inversión en activos inmobiliarios	80%
Países donde se pueden ubicar los inmuebles	Costa Rica Diversificación geográfica de inversiones inmobiliarias Ubicación % máx. del valor del Fondo I Gran área metropolitana ² 100 % II Resto del país 60 %		
Criterios mínimos exigidos a los inmuebles	El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar solamente podrá adquirir inmuebles construidos y libres de derecho de usufructo, uso y habilitación. Los inmuebles deberán estar en buen estado de conservación y podrán estar destinados a cualquier actividad privada o pública, industrial o comercial, en la que se tenga la expectativa de generar alquileres o plusvalías atractivas para el Fondo		
Concentración máxima de ingresos provenientes de un inquilino	Un 25% de los ingresos mensuales del fondo proviene de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico.		
Política de arrendamiento de inmuebles a personas o compañías relacionadas a la sociedad administradora	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. La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante.		
Política para la administración de atrasos en los alquileres	<p>Con respecto a la política para estimación de incobrables, se determina que, la morosidad empieza a correr a partir del sexto día hábil siguiente al día en que se debía realizar el pago, sea que fue fijado por mes adelantado o vencido, todo de conformidad con la Ley de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigente.</p> <p>Las etapas por seguir cuando se incumple la cancelación oportuna de los arrendamientos, son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incumplimiento en la fecha de cobro: Se solicitará por vía telefónica, información sobre el motivo del incumplimiento, así como una fecha prevista para dicho pago. • Con un mes de atraso: Se envía una carta de cobro firmada por el Gerente General, indicando el proceso por seguir en caso de no pago. A partir de dicha fecha, se traslada el caso a un abogado y se autoriza el inicio de la 		

² Incluye las ciudades de San José, Alajuela, Cartago y Heredia, los cantones circunvecinos vecinos y los territorios que geográficamente las unen.



	<p>gestión de cobro judicial y disolución del Contrato de arrendamiento, para proceder con el desalojo del inquilino.</p> <p>Se establece como política de Improsa SAFI para sus fondos administrados, a partir de la fecha en que inicia todo trámite judicial, detener todo registro de ingreso por alquileres y trasladar este registro a cuentas de orden.</p>
Otras políticas de inversión	<p>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. La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante.</p> <p>Para tales efectos la sociedad administradora, cumplirá con los siguientes lineamientos, en busca de mantener la equidad en las condiciones de precio y contratos de alquiler del fondo.</p> <p>Los bienes inmuebles que integren los activos del fondo no pueden enajenarse si no hasta transcurridos tres años contados desde su inscripción a nombre del fondo</p> <p><u>Determinación del precio:</u></p> <ul style="list-style-type: none">➤ Se realizarán y documentarán 3 estudios de mercados en la zona, realizados por profesionales independientes a la Sociedad Administradora y al grupo relacionado a esta.➤ En estos estudios cada profesional deberá indicar cuál sería el precio al que debería alquilarse el inmueble, tomando en cuenta las condiciones de mercado y la zona de ubicación del mismo.➤ El precio al que se alquilará el inmueble será determinado como el promedio de los tres datos suministrados por los estudios realizados.➤ La información sobre la determinación del precio estará disponible para consulta de los inversionistas interesados, en las oficinas de la Sociedad Administradora. <p><u>Condiciones de los contratos:</u></p> <ul style="list-style-type: none">➤ Los contratos de alquiler que se firmen con la sociedad administradoras o algún de las empresas del grupo de esta, deberán mantener el estándar utilizado con el resto de inquilinos del fondo, en lo que respecta a los siguientes temas:<ol style="list-style-type: none">1. Deposito en Garantía.2. Plazos de comunicación de finalización del contrato.3. Penalidades por salida anticipada.4. Porcentajes de incrementos.5. Pago de servicios públicos.➤ Los contratos estarán a disposición de los inversionistas en las oficinas de la Sociedad Administradora, para su consulta en todo momento.
Lineamientos	
Lineamientos sobre contratación de seguros	<p>El total de los activos inmobiliarios del Fondo estarán cubiertos por una póliza de seguros para salvaguardar dichos activos</p> <p>La compañía de seguros seleccionada para tal fin ha sido el Instituto Nacional de Seguros, debido a que para la fecha de inicio de operaciones del Fondo, en el mercado</p>



	<p>costarricense no existía un mercado abierto en el cual se pudiese someter a concurso alguna aseguradora. Aunado a esto el INS ha sido reconocido por su trayectoria como una institución segura y eficiente en la cual confiamos nuestros activos, asimismo dada la reciente apertura del mercado de Seguros, el Instituto ha ajustado sus tarifas ofrecidas al Fondo Gibraltar, como respuesta a la competencia.</p> <p>Todos los inmuebles tendrán cobertura total sobre su valor constructivo, prima que es actualizada y revisada anualmente respecto a su valoración ingenieril contra siniestros a través de pólizas suscritas con el Instituto Nacional de Seguros. Cabe mencionar que de igual forma Improsa SAFI procederá a contratar dos coberturas adicionales, a saber la de responsabilidad civil general con cobertura por lesión o muerte de terceras personas y daños a la propiedad de terceros bajo la modalidad de Límite Único Combinado y límite agregado anual de US\$ 500,000.00., así como la que cubre los ingresos por arrendamiento que se dejarían de percibir en caso de que se materializase un siniestro en cualesquiera de los bienes inmuebles que conformen la cartera de inversiones inmobiliarias del Fondo de Inversión.</p>
<p>Lineamientos sobre reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones de inmuebles</p>	<p>El costo acumulado de los últimos doce meses móviles de las reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones deben ser igual o menor a un 15% del valor del inmueble, y serán con cargo al fondo. Pueden realizarse reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none">a. El monto de la ampliación no supere el 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.b. Se cuente con el acuerdo de la Asamblea de Inversionistas.c. En el caso de ampliación debe responder 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.d. En el caso de ampliaciones, se cuenten con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera. <p>Las obras superiores a un 15% deben ser realizadas por un tercero libre de conflicto de interés con la sociedad administradora, 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 el Reglamento General Sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la misma sociedad administradora.</p>
<p>Lineamientos sobre la creación y uso de reservas</p>	<p>A efectos de crear Reservas Patrimoniales con cargo a las sumas distribuibles devengadas durante el ejercicio fiscal correspondiente, con el fin de reducir la volatilidad de los rendimientos del Fondo así como para fortalecer el programa de mantenimiento de los bienes inmuebles que formen parte del portafolio de inversiones, la Asamblea de Inversionistas del 26 de febrero del 2005, por unanimidad, dispuso modificar la política de distribución de rendimientos y de distribución del capital pagado en exceso a partir del ejercicio fiscal del 2005. Dichas reservas serán creadas:</p> <ul style="list-style-type: none">1. Cuando la tasa de ocupación real sea superior a la tasa de ocupación estimada de cada bien inmueble propiedad del Fondo, de acuerdo con las estimaciones contempladas en las valoraciones financieras realizadas y de conformidad con la regulación vigente en la materia.2. Cuando la tasa de gasto de mantenimiento estimada en las valoraciones financieras sea superior al gasto de mantenimiento efectivamente erogado.



<p>En caso de que los estados financieros auditados comprueben la existencia de las condiciones fijadas en la presente disposición, el Fondo procederá a acreditar en la partida de reservas patrimoniales aquella suma que corresponda a la diferencia entre la tasa de ocupación esperada anual y la ocupación real anual, así como la diferencia entre la tasa de gasto de mantenimiento estimada en las valoraciones financieras y el gasto de mantenimiento efectivamente erogado. Dicha disposición será ejecutada anualmente hasta alcanzar una suma equivalente al 5% de la partida de títulos de participación en circulación.</p> <p>La reserva patrimonial creada con el fin de fortalecer el programa de mantenimiento de los inmuebles solo podrá ser empleada para esos efectos y no será objeto de distribución, salvo mediante acuerdo firme de la Asamblea de Inversionistas que así lo determine.</p> <p>En la fecha que corresponda al pago de los rendimientos del año, el Fondo procederá a la distribución, en la proporción que le corresponda a las Señoras y los Señores Inversionistas, de conformidad con los estados financieros auditados, de las reservas patrimoniales creadas, únicamente en aquellos ejercicios fiscales en que la tasa de ocupación esperada anual en el portafolio de inversiones inmobiliarias del Fondo, según las estimaciones efectuadas en las valoraciones financieras, sea superior a la tasa de ocupación real anual, correspondiente a cada ejercicio.</p> <p>Nota: La creación de reservas no constituye un mecanismo que pretenda garantizar al inversionista un rendimiento determinado</p>
--

3. Riesgos del fondo:

“Señor Inversionista:

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 servirán de orientación, para evaluar el efecto que tendrán posibles eventos en la inversión.

Los principales riesgos a los que se puede ver enfrentado el fondo son:”

3.1 Tipos de riesgo	
Tipo	Descripción
Riesgos de tasa de interés y de precio	El riesgo de tasa de interés puede materializarse mediante cuatro mecanismos de transmisión. En primera instancia los aumentos en las tasas de interés de mercado generan un crecimiento en el gasto financiero en que incurre el Fondo, lo que produce una baja temporal en sus ingresos netos y en su capacidad para distribuir rendimientos respecto a los niveles observados en períodos de tasas de interés bajas. Una menor capacidad para distribuir rendimientos en relación con los costos de oportunidad que enfrenta el inversionista en el mercado generará una pérdida del atractivo relativo del instrumento. Dicha pérdida del atractivo relativo del instrumento se corregirá mediante una reducción el precio del título de participación en el mercado secundario. En segunda instancia, un aumento en las tasas de interés de mercado tiene como consecuencia un aumento en la tasa de costo de capital promedio ponderada empleada para efectuar las valoraciones financieras que demanda la normativa efectuar,



	<p>tanto a la fecha de compra como anualmente, para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros en concordancia con la normativa . En caso de que un inmueble o conjunto de inmuebles del portafolio de inversiones del Fondo se encuentren registrado a su valor financiero, un incremento significativo en la tasa de costo de capital promedio ponderado podría producir una reducción en el valor en libros de dichos activo o activos, lo que produciría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa. En caso de que se proceda a registrar contablemente la minusvalía, el valor en libros del título de participación bajaría. El mercado bursátil reconocerá inmediatamente que se materializa una pérdida del atractivo relativo del instrumento. Dicha pérdida del atractivo relativo del instrumento se corregirá mediante una reducción el precio del título de participación en el mercado secundario.</p> <p>En tercera instancia, es importante mencionar que un aumento en las tasas de interés de mercado incide igualmente en el atractivo relativo que ofrecen los rendimientos que ofrece el título de participación de un Fondo de Inversión Inmobiliario respecto a otros instrumentos disponibles en el mercado bursátil, tales como bonos y acciones preferentes, si el ajuste en tasas de interés es relativamente importante y se produce en períodos de tiempo cortos, en cuyo caso, una reducción del precio del título de participación se materializaría en forma inmediata, a efecto de reestablecer su atractivo relativo en función de las condiciones de tasas de interés de mercado vigentes.</p> <p>De igual forma, el riesgo de tasa de interés puede materializarse, debido al efecto que su comportamiento tiene sobre la liquidez en el mercado de capitales y la demanda y desempeño del sector inmobiliario. Dentro de los principales efectos que pueden identificarse destacan que una contracción en la liquidez del mercado financiero puede reducir la oferta de recursos para financiar los planes de inversión inmobiliaria. De igual forma un incremento en la tasa de interés puede contraer los planes de expansión empresariales y por ende reducir la demanda por espacio de oficinas, lo que a su vez puede deprimir el mercado inmobiliario. Esto podría conducir a un exceso de oferta de bienes inmuebles que reduzcan el valor de las propiedades o bien de los alquileres que pueden cargarse a sus ocupantes, con el consecuente perjuicio a los inversionistas del Fondo. En caso de que un inmueble o conjunto de inmuebles del portafolio de inversiones del Fondo se encuentren registrado a su valor financiero, los fenómenos descritos en el presente párrafo traerían como consecuencia una reducción en el valor en libros de dichos activo o activos, lo que produciría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa. En caso de que se proceda a registrar contablemente la minusvalía, el valor en libros del título de participación bajaría. El mercado bursátil reconocerá inmediatamente que se materializa una pérdida del atractivo relativo del instrumento. Dicha pérdida del atractivo relativo del instrumento se corregirá mediante una reducción el precio del título de participación en el mercado secundario.</p>
Riesgos de liquidez	Liquidez del Fondo: Debido a la frecuencia de pago de rendimientos prevista en el presente prospecto, el Fondo se expone a la posibilidad de encontrarse en una situación de baja liquidez o falta de inversión de capital de trabajo, en caso de que sea incapaz de levantar los recursos del mercado bursátil mediante emisiones de títulos de participación, o bien, en caso de no contar con facilidades crediticias o bien, que en caso de que, contando con dichas facilidades, estas no



	<p>pueden accederse debido a la negativa del intermediario bancario a otorgar su desembolso. Situaciones de iliquidez exponen al Fondo a encontrarse en incapacidad material para hacer pagos y honrar sus obligaciones con proveedores diversos, lo que imposibilitaría al Fondo a continuar operando en condiciones normales. El incumplimiento de pagos puede traer como consecuencia el inicio por parte de terceros de procesos de cobro ante instancias judiciales contra el Fondo, lo cual lo obligaría a incurrir en gastos adicionales de abogados y pérdidas económicas cuantiosas.</p> <p>Liquidez de participaciones: El mercado de títulos de participación de Fondos de Inversión Inmobiliarios ha venido desarrollándose gradualmente. Por esta razón su liquidez ha mejorado sensiblemente a lo largo de los años desde que se introdujo este instrumento en el mercado bursátil costarricense. No obstante lo anterior, en términos comparativos frente a otros instrumentos disponibles en bolsa, tales como pero no limitados a la deuda pública soberana del país, la liquidez todavía sigue siendo relativamente baja, lo cual gradualmente mejorará, mientras aumenta el volumen de títulos de esta naturaleza en relación con el mercado bursátil en general. Este riesgo puede materializarse en períodos de tiempo prolongados para poder realizar una venta parcial o total en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, así como en precios de mercado inferiores al valor del activo neto calculado por la sociedad administradora de fondos de inversión de conformidad con la normativa vigente en la materia.</p>
Riesgos de crédito o no pago	<p>Es el riesgo de que un emisor público o privado deje de pagar sus obligaciones y/o la negociación de sus valores sea suspendida.</p> <p>El incumplimiento de pago de un emisor, como el no pago de intereses, principal de la inversión o ambos, afectará la rentabilidad de la inversión en el fondo a través de una disminución del factor de crecimiento en el precio de la participación o por medio de una disminución en el precio de ésta. En función del momento en que tenga lugar la venta de las participaciones por parte del inversionista, podría darse una pérdida de una parte del principal invertido.</p>
Riesgo por invertir en productos estructurados	<p>El riesgo de crédito del principal invertido es equivalente al del emisor del producto. El rendimiento de estos es variable, pues depende del precio o valor de los activos o índices subyacentes, y podría ser igual a cero para todo el periodo de inversión, desde la compra del instrumento hasta su vencimiento. Los productos estructurados típicamente ofrecen una menor liquidez que otros activos, por lo que el costo de liquidar estas posiciones antes de su vencimiento podría implicar pérdidas para la cartera. La inversión en este tipo de valores demanda una atención particular, los cuales tienen que ver con la complejidad de su valoración, su operación, liquidez y aspectos contractuales, lo cual puede causar efectos adicionales a la rentabilidad del fondo.</p>
Riesgos cambiarios	<p>El riesgo de tipo de cambio se define como la probabilidad de que el tipo de cambio fluctúe en función de las condiciones macroeconómicas del país así como la evolución de la economía internacional. Dichas fluctuaciones, temporales o permanentes, pueden ser de carácter adverso, y por consiguiente es posible que generen efectos económicos negativos sobre los agentes económicos,</p>



	<p>incluyendo el Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar. El Banco Central de Costa Rica procedió a finales del año 2006 a modificar el régimen cambiario en nuestro país, al abandonar el régimen de mini devaluaciones y optar por un régimen de bandas cambiarias dentro de las cuales permite que el tipo de cambio fluctúe sin sus intervenciones directas en el mercado cambiario. En caso de que, por diversas circunstancias, prevalezcan condiciones en el mercado cambiario que presionen al tipo de cambio a alcanzar las bandas previstas, entonces el Banco Central de Costa Rica acudiría a intervenciones directas mediante la compra o venta de divisas, con el fin de alcanzar sus objetivos en materia cambiaria. Tal y como se explica en el presente Prospecto, la moneda funcional del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar es el dólar estadounidense, por lo cual los activos como los pasivos se expresan en dicha moneda en los balances del Fondo. No obstante, la administración de Improsa SAFI se encuentra facultada a suscribir por cuenta y riesgo del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar contratos y adquiere obligaciones de todo tipo tales como pero no limitados a contratos de arrendamiento, de mantenimiento de bienes inmuebles, y endeudamiento bancario así como invertir los excedentes de caja en otras monedas distintas de la moneda funcional del Fondo. Bajo el régimen de tipo de cambio prevaleciente en nuestro país, si el Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar mantiene sus activos y pasivos expresados en distintas monedas, enfrenta la incertidumbre de que sus resultados económicos se vean afectados positiva o negativamente por el comportamiento del tipo de cambio a largo plazo.</p>
Riesgos de las operaciones de reporto	<p>En las operaciones de recompra a las que se recurre como un mecanismo de inversión de corto plazo, el Fondo de Inversión asume fundamentalmente el riesgo de incumplimiento de pago. En caso de materializarse dicho riesgo, aún cuando existe una garantía solidaria por parte del puesto de bolsa contraparte en la operación de recompra, el sistema bursátil procede en primera instancia a liquidar los títulos subyacentes en dicha operación mediante un procedimiento debidamente reglamentado por la Bolsa Nacional de Valores. Si por alguna razón el producto de la venta de los títulos no es suficiente para cancelar el principal y los rendimientos pactados, el sistema bursátil procede a cargar la diferencia al puesto de bolsa contraparte de la operación.</p> <p>En las operaciones de recompra a las que se recurre como un mecanismo de endeudamiento de corto plazo, el Fondo de Inversión asume fundamentalmente el riesgo de renovación y de tasa de interés. El riesgo de renovación consiste en que, si al vencimiento de la operación de recompra, el Fondo de Inversión no cuenta con la liquidez necesaria para cancelar el principal y el rendimiento pactado, existe la posibilidad que la misma no sea renovada en el mercado bursátil, teniendo como consecuencia que enfrentar los procesos de ejecución forzosa previstos en las reglas vigentes en el mercado bursátil. La ejecución forzosa de los títulos podría tener como consecuencia que el Fondo de Inversión incurra en pérdidas económicas que deterioren el valor del título de participación.</p> <p>En cuanto al riesgo de tasa de interés, es importante mencionar que el mismo consiste en que si al vencimiento de la operación de recompra se procede a renovar la misma y las tasas de interés de mercado han aumentado, el costos financiero a asumir por parte del Fondo de Inversión se incrementa, lo que produce una baja temporal en sus ingresos netos y en su capacidad para distribuir rendimientos</p>



	respecto a los niveles observados en períodos de tasas de interés bajas.
Riesgos operativos	<p>Se refiere al riesgo relacionado con los procesos operativos y la plataforma tecnológica que la sociedad administradora utiliza para gestionar el fondo. En ese sentido la sociedad está expuesta a: fallas en sus mecanismos de control interno ante errores, fraudes u omisiones de su personal; interrupciones, fallas u obsolescencia de los sistemas informáticos que utiliza para la administración de sus activos y expedientes de clientes; inconvenientes en la coordinación y seguimiento de la labor de los distintos participantes involucrados en el desarrollo y la administración de la cartera inmobiliaria y de valores; entre otros.</p> <p>La inversión se puede ver afectada por fallas temporales o por fallas permanentes en la plataforma tecnológica y sus respaldos o por una gestión inapropiada de los activos del fondo, lo que podría resultar en medidas sancionatorias de parte de las entidades reguladoras, y en consecuencia deteriorar los rendimientos y/o el valor de la participación para los inversionistas.</p>
Riesgos legales	<p>Riesgo por procesos judiciales y administrativos contra la Sociedad Administradora y el Fondo de Inversión:</p> <p>Toda sociedad que realiza actividades de comercio en general puede o no estar sujeta a procesos o demandas judiciales en función de las consecuencias de sus actos y obligaciones. La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, cuyo objeto social esta orientado únicamente a la compra, arriendo y administración de inmuebles por cuenta del Fondo de Inversión, podrá verse obligada a iniciar procesos judiciales en contra de los arrendatarios por el incumplimiento de las normas estipuladas en los contratos, e inevitablemente estará siempre expuesta a ser sujeto de contra demandas interpuestas por los arrendatarios por las mismas causas, lo que de cierta manera puede afectar el rendimiento esperado del Fondo y desde esa perspectiva se vea afectada la capacidad del Fondo para distribuir rendimientos competitivos en el largo plazo.</p> <p>A su vez, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión no esta exenta de enfrentar procesos administrativos en su contra, en razón de la supervisión de que es objeto por la SUGEVAL o de la administración tributaria y municipal, en caso de que se identifiquen posibles incumplimientos de normas de carácter reglamentaria o legal.</p>
Riesgo sistémico : Riesgos de la cartera de valores (riesgo financiero):	<p>Aunque los Fondos Inmobiliarios, por su naturaleza y por la normativa aplicable, invierten mayoritariamente en inmuebles, podría llegar a tener hasta un 20% de sus activos invertidos en valores, producto de dineros transitorios que mantenga mientras se ubican inmuebles atractivos en precio y generación de alquileres o plusvalías. La parte del Fondo que se invierte en valores podría enfrentar riesgos tales como pero no limitados a los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none">• Riesgo no Sistémico: <p>El Riesgo no Sistémico, conocido también como riesgo no relacionado con el comportamiento del mercado o riesgo diversificable, es el riesgo que se encuentra vinculado con las características únicas de un instrumento o título valor o de un portafolio de inversiones particular que no se encuentre plenamente diversificado. Al invertir en el Fondo, los inversionistas adquieren también en forma conjunta y</p>



	<p>proporcional a sus aportes la propiedad de la cartera de valores, la cual genera ganancias o pérdidas que se distribuyen proporcionalmente entre los participantes del Fondo. Estos valores están propensos a cambios en su valor de realización, debido a problemas de solvencia de los emisores privados, básicamente como resultados de atrasos o incumplimiento en el pago puntual de intereses o principal, o un bajo o nulo potencial de generación de dividendos a los accionistas. En la medida que la cartera se encuentre diversificada y se realice un cuidadoso proceso de selección de los valores, este riesgo puede disminuirse en forma significativa, aunque no puede eliminarse completamente. Dado que la normativa vigente exige la valoración a precios de mercado de la cartera financiera del Fondo diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera del Fondo se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.</p> <ul style="list-style-type: none">• Riesgo Sistémico: <p>El Riesgo Sistémico, conocido también como riesgo de mercado o riesgo no diversificable, es el riesgo que se origina en fluctuaciones prolongadas en la actividad macroeconómica del país, tales como pero no limitadas a cambios en tasas de interés del mercado, devaluación de la moneda, cambios en el régimen cambiario, decisiones políticas del Gobierno en cuanto a impuestos, crédito y liquidez del sistema. Los títulos valores que integran la cartera financiera del Fondo están propensos a cambios en su valor de mercado, debido a cambios en las tasas de interés de mercado y la prima exigida por los inversionistas extranjeros por el riesgo del país o bien a cambios en el régimen tributario aplicable a dichos instrumentos de inversión. Un aumento en las tasas de interés provocaría una disminución en el precio de mercado de los títulos de renta fija. Debido a que este elemento de riesgo se encuentra asociado con las fluctuaciones de la cartera del mercado, no es posible eliminarlo mediante procesos de diversificación tradicionales. Dado que la normativa vigente exige la valoración a precios de mercado de la cartera financiera del Fondo diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera del Fondo se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.</p>
Otros riesgos:	
Riesgos de liquidación de las participaciones en moneda nacional derivado de la aplicación del artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica	Existe el riesgo que, ante la presencia de algún grado de inestabilidad macroeconómica relevante, el Fondo no pueda disponer de las divisas necesarias para cancelarles a los inversionistas sus beneficios en la moneda funcional del Fondo que es el dólar moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. En consecuencia, el Fondo podría recurrir a producir dicha liquidación en moneda nacional, de conformidad con lo estipulado en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Lo anterior influye en el rendimiento final o la realización de beneficios a distribuir entre los inversionistas, ya que el inversionista podría nunca recibir sus aportes y rendimientos estrictamente en la



	moneda funcional del Fondo que es el dólar moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
Riesgo de un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación	El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar depende en el largo plazo, únicamente de su capacidad para levantar capital, emitiendo en cada caso que requiera nuevos títulos de participación en el mercado bursátil por la cuantía necesaria para materializar sus planes de inversión o bien de su capacidad para endeudarse de conformidad con las disposiciones contenidas en el presente prospecto y en la regulación vigente en la materia. Un ambiente adverso respecto a la industria inmobiliaria o respecto a la industria de fondos de inversión podría impactar negativamente en la habilidad y efectividad en que los títulos de participación sean colocados entre inversionistas en el mercado bursátil o bien en su condición de sujeto de crédito para contraer nuevas obligaciones con acreedores bancarios y retrasar e incluso impedir la materialización de nuevas adquisiciones. En consecuencia, el proceso de crecimiento y diversificación del portafolio de inversiones inmobiliarias puede limitarse por períodos prolongados de tiempo, y, en consecuencia, el crecimiento de los ingresos netos de operación y los rendimientos netos distribuidos a los inversionistas dependerán de la capacidad que tengan los activos que ya forman parte del portafolio de inversiones inmobiliarias del Fondo de Inversión para generar flujos neto de efectivos.
Riesgo de cambios adversos en la legislación vigente en la materia	Si bien el Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar debe adecuarse a las normas emitidas por SUGEVAL y el CONASSIF, y dichos órganos regulatorios emiten normas que fortalecen el funcionamiento de los mercados y tienden a proteger los intereses de los inversionistas, y se comunican con suficiente antelación, a efecto de minimizar cualquier impacto negativo que pudiera resultar de la adecuación a la nueva normativa por parte del Fondo de Inversión, existen leyes que regulan la actividad inmobiliaria y los regímenes impositivos en el país que pueden ser reformadas por la Asamblea Legislativa, así como nuevas disposiciones de política monetaria pueden ser emitidas por parte del Banco Central de Costa Rica, las cuales pueden incidir directa o indirectamente en forma positiva o negativa en el desempeño de este y cualquier tipo de Fondo de Inversión que opere en el mercado bursátil costarricense, y de esta manera puede verse afectada positiva o negativamente su capacidad para generar ingresos netos y para distribuir rendimientos sostenibles en el largo plazo
Riesgos por iliquidez de las participaciones:	Se refiere al riesgo que está ligado al tipo de fondo por ser de naturaleza cerrada y de cartera inmobiliaria. El inversionista que desea retirar su inversión debe vender sus participaciones en el mercado secundario de la bolsa de valores y se puede presentar la situación de que no existan compradores para el momento y precio en que se desee concretar la transacción. Asimismo, los rendimientos del fondo dependerán del impacto que eventualmente puedan tener los riesgos asociados a la cartera de activos inmobiliarios y a la cartera de activos financieros. La inversión se puede ver afectada cuando el inversionista no logre vender sus participaciones en el precio esperado y deba vender con un descuento o pérdida, o cuando las inversiones no logren alcanzar un nivel de rendimiento aceptable para este tipo de fondo e incluso incurra en pérdidas en el valor de su participación.



Riesgo por inversión en instrumentos de renta variable:	<p>Dentro de las distintas opciones de inversión en valores disponibles para integrar la cartera financiera del Fondo de Inversión de conformidad con los límites y normas vigentes, además de los instrumentos de deuda de tasa de interés fija, es posible identificar las acciones o los títulos de deuda de tasa de interés variable o ajustable. Las técnicas de valuación generalmente aceptadas para la estimación de un precio para dichos instrumentos de inversión demandan el uso de supuestos sobre el comportamiento de los flujos de efectivos que se espera generen en el largo plazo, su patrón de pago, así como la tasa de costo de oportunidad empleada para descontar los flujos esperados. En consecuencia, existe una probabilidad real de que el comportamiento de los flujos de efectivo en cuanto a su cuantía como patrón de pago no se comporten de la manera en que se estimaron a la fecha en que se efectuó la valoración para fundamentar la compra de los instrumentos para la cartera de inversión, ya que los mismos dependen del desempeño real de la empresa en el largo plazo y existe la posibilidad de que estos valores no generen los dividendos esperados. Dado que la normativa vigente exige la valoración a precios de mercado de la cartera financiera del Fondo diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera del Fondo se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.</p>
Riesgo de custodia	<p>Tal y como lo dispone el Reglamento de Custodia vigente a la fecha de la aprobación del presente prospecto, se entiende por custodia el servicio que presta una entidad autorizada al Fondo de Inversión, para el cuidado y conservación de valores y el efectivo relacionado con estos, así como el registro de su titularidad de los correspondientes aportes de los inversionistas; con la obligación de devolver al titular, valores del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que le fueron entregados para su custodia. No obstante lo anterior, la existencia de entidades de custodia no garantiza la integridad del fondo, ya que el custodio se limita a recibir y girar los recursos del fondo, correspondientes a la liquidación de operaciones con valores, debidamente aceptadas por la entidad gestora, así como por las órdenes de recepción y entrega de efectivo giradas por la entidad gestora, esto por cuanto es la sociedad administradora de fondos de inversión la responsable de llevar los registros actualizados de los saldos de los clientes así como de la ejecutoria del flujo de efectivo del fondo. Por otro lado, es posible que el custodio entre proceso de quiebra y liquidación, lo que puede congelar temporalmente el efectivo y los valores del Fondo mientras este demuestre su titularidad en los procesos administrativos y judiciales sobrevivientes, lo cual impediría al Fondo continuar en forma normal sus operaciones, así como atender oportunamente a acreedores como proveedores.</p>
Riesgo Por No Colocación de las Participaciones	<p>El Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar es un fondo cerrado por lo cual existe el riesgo de que no logre colocar el total de capital autorizado en el plazo dispuesto en este prospecto, por tal motivo y según lo estipulado en la normativa se vería en la necesidad de reducir dicho capital. Una eventual reducción del monto podría afectar al bursatilidad y liquidez de los títulos de participación del fondo ó truncar la adquisición de nuevos inmuebles para la cartera de este.</p>



3.2 Riesgos propios de activos inmobiliarios	
Riesgo de siniestros	<p>Se refiere al riesgo relacionado con eventos tales como: erupción volcánica, inundación, aludes, rayos, terremotos, huracanes, tsunamis, incendios, conmoción civil, huelgas, vandalismo, accidentes con vehículos, caída de aviones y objetos desprendidos desde estos, explosiones, actos terroristas, entre otros.</p> <p>La inversión se puede ver afectada por la pérdida parcial o total del inmueble y por consiguiente, se reduciría su capacidad para generar flujos de ingresos, lo que se traduciría en una disminución o pérdida de los rendimientos y/o del valor de la participación para los inversionistas durante el plazo en el cual el Fondo procede a reconstruir las facilidades afectadas por los eventos naturales.</p>
Riesgo de desocupación	<p>La desocupación de inmuebles forma parte de la gama de riesgos que enfrenta un Fondo de Inversión Inmobiliario, que puede materializarse como resultado entre otros factores de períodos prolongados de recesión económica que incidan negativamente en la demanda por espacio en edificios; fenómenos de oferta significativa del área construida en los segmentos en que ha invertido que provoquen un aumento relevante en la oferta disponible de inmuebles; cambios en la naturaleza de los procesos constructivos que produzcan obsolescencia, y en ese tanto, pérdida de competitividad en los edificios que formen parte de la cartera de activos en el Fondo; y cambios en las tendencias demográficas e inmobiliarias del país, que trasladen la demanda de espacio en edificios e inmuebles en general a zonas geográficas en donde el Fondo no cuente con activos inmobiliarios. Durante el plazo que la desocupación de los locales se mantenga, el Fondo no recibe ingresos por alquiler e incurre en gastos de seguros, mantenimiento, seguridad del inmueble desocupado, servicios públicos e impuestos municipales entre otros, lo que produce una baja temporal en los ingresos netos del Fondo y en su capacidad para distribuir rendimientos que termina cuando los inmuebles son nuevamente alquilados.</p>
Riesgo de concentración por inmueble	<p>La ocurrencia de un siniestro que afecte parcial o totalmente la integridad física de un inmueble de la cartera así como la discontinuidad de la ocupación en arriendo por parte de terceros por periodos prolongados de tiempo, o bien la posibilidad de que segmentos específicos del mercado inmobiliario experimenten ciclos a la baja tanto en precios como en arrendamientos, son eventos que pueden afectar sensiblemente la capacidad que tiene el Fondo para distribuir rendimientos periódicamente y el valor de mercado de los títulos de participación en caso de que el Fondo mantenga una alta concentración de sus activos en uno o muy pocos inmuebles.</p>
Riesgo de concentración por inquilino	<p>Si los inmuebles del Fondo se encuentran alquilados a un inquilino, o bien a un grupo reducido de inquilinos, o bien a un grupo amplio de inquilinos que se encuentran concentrados en un único sector de actividad o un número muy reducido de sectores de actividad, la presencia de eventos negativos que incidan directamente en la estabilidad financiera de dichos arrendatarios podría motivar</p>



	<p>procesos de renegociación de los contratos de arrendamiento que reduzcan los ingresos que por dicho concepto perciba el Fondo, que produzcan el atraso en el pago del alquiler, o bien que provoquen la desocupación de los mismos, lo que afectaría sensiblemente el flujo de ingresos del Fondo y el precio de la participación, provocando una reducción en los rendimientos distribuidos a los inversionistas.</p>
<p>Riesgo por la discrecionalidad de la sociedad administradora para la compra de activos</p>	<p>Si bien el Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar debe adecuarse a las normas de diversificación emitidas por SUGEVAL y a la política de inversión de este Prospecto, dentro de esos parámetros, Improsa, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. goza de discrecionalidad para la composición específica de la cartera de activos del Fondo, razón por la cual los inmuebles que finalmente se adquieran podrían no llenar las expectativas de un inversionista en particular.</p>
<p>Otros riesgos</p>	
<p>Riesgo por la adquisición de activos muy especializados o construidos en lugares no aptos</p>	<p>Dada la discrecionalidad con que cuenta la sociedad administradora de fondos de inversión, existe el riesgo que se seleccione la adquisición de bienes inmuebles que brinden una solución inmobiliaria especializada a determinados inquilinos. En caso de que dichos inmuebles no sean arrendados por el usuario a quien se le brindó la solución, o bien el arrendamiento no se prolongue por el plazo que fuera estimado como periodo de recuperación de la inversión, podría eventualmente presentarse un perjuicio económico relevante para los inversionistas.</p>
<p>Riesgo de administración de los inmuebles</p>	<p>La administración de las propiedades o inmuebles consiste en el conjunto de acciones planificadas que el Fondo de Inversión debe atender, con el fin de dar cumplimiento a ciertas obligaciones que tiene en su condición de propietario de los activos dados en arriendo, y que se encuentran determinadas en la Ley de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigente, Ley No. 7527, específicamente en su artículo No. 26. Dichas normas legales señalan que el arrendador está obligado a garantizar la legitimidad del derecho para dar en arriendo los bienes de su propiedad; permitir al arrendatario el uso y disfrute del inmueble arrendado por todo el plazo del contrato de arrendamiento; entregar al arrendatario el bien objeto del arrendamiento, sus instalaciones, servicios, accesorios, espacios sin construir y muebles no fungibles convenidos en buen estado de servicio, seguridad y salubridad, según el contrato de arrendamiento firmado, salvo pacto en contrario, y por supuesto, conservar el bien inmueble en buen estado. Una gestión inapropiada de administración de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar violentaría normas de carácter legal y dispararía procesos judiciales en su contra; impediría la continuidad del contrato de arrendamiento como consecuencia de períodos de tiempo extensos de desocupación; o bien incidiría en un proceso acelerado de depreciación del activo.</p>
<p>Riesgo de estimación del valor de los inmuebles</p>	<p>Dado que las normas para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros, según lo señala la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 y el Acuerdo del Superintendente SGV-A-51, obligan la realización de peritajes desde la perspectiva ingenieril como financiera, no sólo a la fecha de compra de un inmueble sino anualmente, procesos acelerados de depreciación del activo, períodos prolongados de desocupación, inestabilidad macroeconómica recurrente o cambios en la composición de los ingresos netos que el inmueble produzca, podrían producir una reducción en el valor en libros de dichos activo o activos, lo que generaría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en</p>



	<p>que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.</p> <p>Las opiniones de cada perito tenga sobre los factores que inciden principalmente en la estimación del valor razonable del activo inmobiliario, pueden igualmente incidir positiva o negativamente o bien no incidir en la determinación del valor en libros del inmueble. En caso de que se produjese una minusvalía por este factor, la minusvalía resultante debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.</p>
Riesgo por morosidad de inquilinos:	<p>El riesgo de morosidad de inquilinos se define como la probabilidad de que un arrendatario o inquilino que ocupe algún espacio físico propiedad del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar no se encuentre en capacidad de atender los pagos de alquiler a los que está obligado en forma puntual, de conformidad con lo dispuesto, tanto por el contrato de arrendamiento debidamente suscrito como por las obligaciones que le impone la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigente, con lo cual podrá verse obligada a iniciar procesos judiciales en contra de los arrendatarios por el incumplimiento de las normas estipuladas en los contratos. El riesgo de morosidad se manifiesta inicialmente mediante el retraso en los pagos así como en la interrupción definitiva de los mismos a cargo del inquilino, lo que se traduce en una contracción de la capacidad que tiene el Fondo para producir flujos de caja positivos y utilidades distribuibles, y por supuesto se produce una reducción en la liquidez con la que el Fondo cuenta para atender sus obligaciones frente a terceros.</p>
Riesgos por variación de la estructura de costos del fondo:	<p>Se refiere al riesgo relacionado con el impacto que tendría en los resultados del fondo, los incrementos en los costos necesarios para la operación y funcionamiento de los inmuebles. Cambios significativos en la estructura de costos del fondo afectan directamente los rendimientos a recibir por parte de los inversionistas. Dichos costos usualmente se incrementan como resultado de un incremento general en los precios de la economía.</p>
Riesgos por conflictos de interés entre Fondos administrados por Improsa SAFI:	<p>Improsa S.A.F.I. administra el Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar, el Fondo de Inversión Inmobiliario los Crestones el Fondo de Desarrollo Inmobiliario Improsa. Dado que dichos Fondos pueden optar por ofrecer espacios de arrendamiento a inquilinos del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar, existe el riesgo que se manifiesten conflictos de interés entre los fondos, en lo que a sus respectivas políticas de precios se refiere. De igual forma, cabe mencionar que el Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa se encuentran en capacidad de construir bienes inmuebles. Existe el riesgo que los objetivos de rentabilidad de cada uno de los fondos de inversión mencionados promuevan entre sí conflictos de interés respecto del precio de adquisición de los bienes inmuebles. Esto es, los Fondo de Desarrollo Inmobiliario Improsa van a perseguir, maximizar el precio de venta de los bienes inmuebles por este construido, mientras que los Fondos de Inversión Inmobiliarios tanto Gibraltar como Crestones, van a intentar adquirir dichos bienes para sus carteras al menor precio posible.</p>



Riesgo por problemas de inscripción de bienes inmuebles en el Registro Nacional	Existe el riesgo de contingencias o problemas de inscripción en el Registro Público, aunado a esto existe el riesgo de que en el proceso de traspaso pueda ser objetado por terceros que reclamen derechos sobre el mismo o bien que dichas fincas contengan gravámenes que impidan la materialización del traspaso en forma definitiva o que lo retrasen significativamente. Debido a que las transacciones de compra venta de bienes inmuebles se materializan contra el pago del precio pactado por la propiedad, el que sea imposible o que se retrase significativamente el traspaso registral de la titularidad del bien inmueble podría provocar grandes pérdidas al Fondo y en consecuencia a sus inversionistas, producto de disputas legales que se ventilarían en los juzgados competentes.
--	--

3.3 Administración de los riesgos

Para efectos de controlar los riesgos típicos de los Fondos inmobiliarios antes descritos, Improsa SAFI tomará algunas medidas administrativas y de inversión, a saber:

Cartera Inmobiliaria:

Entre los riesgos relacionados con la cartera inmobiliaria se encuentran:

- Riesgo de siniestros

Improsa SAFI ha determinado mediante una política y procedimiento de Riesgo de Siniestro los lineamientos generales para identificar y controlar el mismo en los fondos de inversión inmobiliarios que administra, entendido como la pérdida potencial derivada de eventos tales como: erupción volcánica inundaciones, aludes, rayos, terremotos, huracanes, tsunamis, incendios, conmoción civil, huelgas, vandalismos, accidentes con vehículos, caída de aviones y objetos desprendidos de éstos, explosiones, actos terroristas, entre otros, que puedan provocar la pérdida parcial o total de uninmueble o inmuebles, lo que se traduciría en una disminución o pérdida de los rendimientos y/o del valor de la participación para los inversionistas durante el plazo de tiempo en el cual el fondo procede a reconstruir las facilidades afectadas por los eventos. La Administración y la Unidad de Riesgos son los responsable de identificar y controlar mensualmente la incidencia de Siniestros Ordinarios y Extraordinarios con el fin de determinar el valor de la pérdida derivada de eventos si los hubiere.

De igual forma se cuenta con protocolos en conjunto con la empresa contratada para la admisión de los inmuebles, para la atención de siniestro que afecten la operación normal de los inmuebles, de forma tal que se atiendan estos en caso de presentarse y dejar en operación los inmuebles lo más pronto posible.

- Riesgo de desocupación,

El gestor del portafolio de los fondos mantiene un control permanente sobre la desocupación de los inmuebles, realizándose esfuerzos para la colocación pronta de inmuebles desocupados. Muestra de lo indicado son los bajos niveles de desocupación de los fondos administrados, los cuales históricamente se han mantenido su nivel de ocupación por encima del promedio de la industria.

De igual forma, Improsa SAFI junto con la Unidad de Riesgo pretende identificar, medir y controlar el riesgo de desocupación en los fondos de inversión inmobiliarios que administra, entendido como la pérdida potencial derivada, entre otros factores, de periodos prolongados de recesión económica que incidan negativamente en la demanda por espacio en edificios, fenómenos de oferta significativa del área construida en los segmentos en que ha invertido que provoquen un aumento relevante en la oferta disponible de inmuebles, cambios en la naturaleza de procesos constructivos que produzcan obsolescencia y en ese tanto, pérdida de competitividad en los edificios que formen parte de la cartera de activos del Fondo de Inversión Inmobiliario y cambios en las tendencias demográficas e inmobiliarias del país que trasladen la demanda de espacio en edificios e inmuebles, en general a zonas geográficas en donde el Fondo de Inversión Inmobiliario no cuente con activos inmobiliarios.

- Riesgo de concentración por inmueble:



Improsa SAFI cuenta con una política y un procedimiento donde se establecen los lineamientos generales para identificar, medir y controlar este riesgo, donde se involucra a la Administración y la Unidad de Riesgos, los controles establecidos son verificados tanto por la Administración, la Unidad de Riesgos y el Comité de Riesgos en forma mensual.

- Riesgo de concentración por inquilino:

Improsa SAFI a definido que la Unidad de Riesgos es la responsable de identificar, medir y controlar mensualmente el riesgo de concentración por inquilino de cada Fondo de Inversión Inmobiliario en términos de la concentración a nivel de arrendamientos por arrendatario para cada bien inmueble. La información es recopilada y enviada a la Unidad de Riesgos del Grupo Financiero Improsa por parte de la Gerencia Administrativa de Improsa SAFI y esta unidad de encarga de realizar los cálculos necesarios y presentará los resultados tanto a la administración como al Comité de Riesgos. Además la administración se encuentra en constante comunicación con el departamento de Gestión de Portafolio con el fin de que si se está en proceso de incorporación de un nuevo inquilino se pueda calcular la concentración antes de la firma del contrato con el inquilino.

Por otra parte, para reducir el riesgo de concentración por arrendatario, el Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, señala que no más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo puede provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico, lo cual, aunque reduce dicho riesgo, no lo elimina completamente, por lo que, el Fondo mantiene una póliza por rentas caídas por siniestros, de acuerdo al arrendamiento anual de cada uno de sus inmuebles. }

Para enfrentar ese riesgo, Improsa SAFI procurará la máxima diversificación de arrendatarios, y solo accederá a la concentración máxima del 25% si la misma se justifica en función de la solvencia financiera y trayectoria de los arrendatarios, o bien como resultado del proceso de conformación de un portafolio de inversiones en el largo plazo.

- Riesgo por la discrecionalidad de la sociedad administradora para la compra de activos

La sociedad administradora someterá a conocimiento y aprobación cualquier compra, ante el comité de inversiones, con el fin de que este evalúe el inmueble a ser adquirido. De forma tal que este comité proceda con la aprobación o improbación de la adquisición. De igual forma las compras de inmuebles son sometida a conocimiento de la Junta Directiva de la SAFI, con el fin de obtener también la aprobación respectiva.

- Riesgo por la adquisición de activos muy especializados o construidos en lugares no aptos,

Con el fin de mitigar dicho riesgo por la adquisición de activos muy especializados o construidos en lugares no aptos Improsa SAFI, realizará todos los estudios necesarios para valorar el grado de especialización de los inmuebles, con el fin de estimar sus usos alternativos en el mercado.

- Riesgo de administración de los inmuebles,

Improsa SAFI, cuenta con experiencia desde el año 2000 en la administración de inmuebles, la cual ha estado marcada por una gestión transparente y profesional. La administración procura mantener en su equipo de colaboradores, personal con amplia experiencia en cada una de las áreas de la empresa, con el fin de dar una adecuada administración a los inmuebles del fondo.

En lo que se refiere a la contratación de servicios externos, la administración se ha preocupado por contratar proveedores con amplia y comprobada experiencia.

- Riesgo de estimación del valor de los inmuebles,

Historicamente se ha trabajado con valuradores de experiencia reconocida en el mercado, tratando de manter un estándar de calidad de resultados en las valuaciones de la mayor calidad técnica, dando enfasis a los aspectos de transparencia e independencia.



- Riesgo por morosidad de inquilinos,

La contraparte del fondo de inversión (quién genera el ingreso para el fondo de inversión) son los inquilinos a quienes se les arrienda locales comerciales u oficinas para su operación, la Administración de Improsa SAFI junto con la Unidad de Riesgo presenta información mensual al Comité de Riesgos sobre los inquilinos que se encuentran en mora por más de 30 o 60 días, según corresponda. La Administración detalla al Comité de Riesgos las razones de los atrasos y las acciones realizadas para recuperar lo adeudado.

- Riesgos por variación de la estructura de costos del fondo,

La administración mantiene una estricta vigilancia sobre los costos en los que incurre el fondo, de forma tal que estos mantengan una estructura acorde con las necesidades del mismo. Se cuenta con herramientas de control de los gastos, tales como el presupuesto anual, que se confecciona para el fondo, mismo que es aprobado por el comité de inversiones y es de conocimiento pleno de la JD de la SAFI. El cumplimiento del presupuesto aprobado es monitoreado por la administración y el comité de inversiones.

- Riesgos por conflictos de interés entre Fondos administrados por Improsa SAFI,

Los fondos administrados cuentan con registros completamente independientes según lo solicitado por la regulación, de igual forma la gestión de los mismos se maneja en forma completamente separada, de forma tal que no se presenten conflictos de interés en la administración de los mismos.

Es importante resaltar que Improsa S.A.F.I., cuenta con políticas de administración de conflictos de interés para el personal vinculado a la entidad, cumpliendo con las condiciones establecidas en el artículo 29 del Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. El propósito de las anteriores políticas es normar diversas situaciones, mitigando los riesgos que puedan provocar conflictos de interés entre los recursos administrados en los fondos de inversión y las empresas del Grupo Financiero Improsa, sus funcionarios, miembros de las Juntas Directivas, accionistas, ejecutivos, miembros de Comités, funcionarios permanentes u ocasionales, consultores y empresa que con sus actuaciones y operaciones comprometan su imparcialidad e independencia y resulte en perjuicio del inversionista de los Fondos de Inversión administrados por Improsa S.A.F.I.

Además de los intereses de las personas vinculadas con la Sociedad, se incluirán los de cualquiera de las personas con las cuales éstas tienen relación de parentesco, tales como: sus cónyuges y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad.

Las políticas en cuestión, las cuales están contenidas en el Código de Buen Gobierno Corporativo y Código de Ética y Conducta, fueron aprobadas por la Junta Directiva de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y se encuentran a disposición de los inversionistas y demás interesados en la dirección electrónica www.improsa.com y en sus oficinas en San José, Avenida Primera, Calle Central y segunda, Edificio Grupo Improsa.

Para atenuar los riesgos citados por obligación legal, y por política de Improsa SAFI S.A., todos los inmuebles tendrán cobertura total sobre su valor constructivo, prima que es actualizada y revisada anualmente con respecto a su valoración ingenieril, contra siniestros a través de pólizas suscritas con el Instituto Nacional de Seguros. Cabe mencionar que de igual forma, Improsa SAFI procederá a contratar dos coberturas adicionales, a saber la de responsabilidad civil general con cobertura por lesión o muerte de terceras personas y daños a la propiedad de terceros bajo la modalidad de límite Único Combinado y límite agregado anual de US\$ 500,000.00. así como la que cubre los ingresos por arrendamiento que se dejarían de percibir en caso de que se materializase un siniestro en cualesquiera de los bienes inmuebles



que conformen la cartera de inversiones inmobiliarias del Fondo de Inversión.

Entre otros de los riesgos relacionados con la cartera inmobiliaria se encuentran:

- Riesgos de tasa de interés y de precio

El Fondo no tiene control sobre él, lo que se realiza es un monitoreo constante de las variaciones macroeconómicas que permitan fundamentar decisiones de inversión acordes con el entorno económico y la coyuntura que pudiera prevalecer en determinado momento

- Riesgos de liquidez

La Unidad e Riesgo conjunto con la Administración presenta de manera mensual al Comité de Riesgo el estado de las inversiones en títulos valores del fondo. Complementariamente la Administración informa al Comité de Riesgos acerca de las salidas relevantes de efectivo que debe realizar el fondo esto con el fin de mantener mayor control

- Riesgos cambiarios

Sobre este riesgo en particular el Fondo no tiene control sobre él, lo que se realiza es un monitoreo constante de las variaciones macroeconómicas que permitan fundamentar decisiones de inversión acordes con el entorno económico y la coyuntura que pudiera prevalecer en determinado momento.

- Riesgos legales

El fondo y la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión no están exentos de enfrentar procesos administrativos en su contra, en razón de la supervisión de que es objeto por la SUGEVAL, de la administración tributaria y municipal, o eventualmente de los inquilinos como resultado de los procesos llevados contra ellos mismo. No obstante, se mantendrá siempre una gestión transparente y apegada a la regulación vigente con el fin de minimizar la ocurrencia de cualquier tipo de proceso legal.

Para atenuar estos Riesgos relacionados con la Cartera Inmobiliaria Improsa SAFI los administrará según se describe a continuación:

Los Riesgos de tasa de interés y de precio, Riesgos de liquidez, Riesgos cambiarios, se administran realizando una minuciosa clasificación y seguimiento de los activos en los que el Fondo invierte. Se analiza el ambiente político y el entorno macroeconómico del país, así como los plazos, nivel de las tasas de interés, la liquidez y demás factores relacionados. Además se cuenta con el apoyo tanto del comité de Inversión como el comité de Riesgo para la toma de decisiones.

Para la administración de los Riesgos como, Riesgos legales, Riesgo por desinscripción del fondo de inversión, Riesgos de liquidación de las participaciones en moneda nacional derivado de la aplicación del artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Riesgo de un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación, Riesgo de cambios adversos en la legislación vigente en la materia. La Sociedad se apega al cumplimiento de la regulación vigente y cuenta con mecanismos de control así como con el apoyo de Comité de Riesgos y demás unidades como lo son la Auditoría Interna, Auditoría Externa y con Asesores Legales de alto nivel que cuentan con la experiencia necesaria para realizar los procesos con la debida diligencia sobre temas como las características y condiciones de las propiedades que el Fondo pretende adquirir, todo con el fin de reducir el riesgo de que estos presenten contingencias o problemas de inscripción en el Registro Público, así mismo harán el proceso correspondiente cuando exista el riesgo que el proceso de traspaso pueda ser objetado por terceros que reclamen derechos sobre el mismo o bien que dichas fincas contengan gravámenes que impidan la materialización del traspaso en forma definitiva o que lo retrasen significativamente

En cuanto al Riesgo de Custodia Improsa SAFI S.A. ha contratado los servicios de custodia del Banco Improsa, entidad debidamente autorizada para prestar dichos servicios ..



Cartera de Valores:

Entre los riesgos relacionados con la cartera de valores se encuentran: Riesgos de las operaciones de reporto, Riesgo sistémico: Riesgos de la cartera de valores (riesgo financiero), Riesgo por inversión en instrumentos de renta variable,

Improsa SAFI y su Comité de Inversión invertirán en valores de Sector Público Costarricense y en emisores de sector privado inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en SUGEVAL, con calificación mínima de grado de inversión por parte de las calificadoras de riesgo autorizadas. De igual manera para los instrumentos de renta variable en los que el fondo eventualmente invierta, se realizaron estudios de los emisores para medir la situación financiera del mismo, con el propósito de evaluar la oportunidad de mantener dichas inversiones.

En lo que se refiere al **riesgos por iliquidez de las participaciones**, la Administración de Improsa SAFI realizará un análisis del mercado bursátil, así mismo identificará las variables macroeconómicas que puedan incidir sobre la industria inmobiliaria y todas aquellas variables que considere que puedan impactar negativamente la negociación de participaciones en el mercado. Además se ha procedido a la inscripción de los fondos en Panamá, Guatemala, El Salvador y Nicaragua, con el fin de ampliar el mercado bursátil del fondo.

Como parte de la administración del Riesgo por operaciones de reporto el Fondo de inversión asumirá el riesgo por incumplimiento del pago, sin embargo en caso de materializarse dicho riesgo existe una garantía solidaria por parte del Puesto de Bolsa contraparte de la operación mediante un procedimiento debidamente reglamentado por la Bolsa Nacional de Valores.

En cuanto al riesgo de cobertura por medio de derivados financieros se administra mediante la selección de instrumentos que cuenten con derivados financieros que hayan mostrado un adecuado desempeño y una volatilidad acorde con la naturaleza del Fondo. Así mismo, la inversión en estos instrumentos requerirá de la autorización previa del Comité de Inversiones.

Riesgos de crédito o no pago

La administración de Improsa SAFI procurará realizar las inversiones mediante una cuidadosa selección y seguimiento a los activos en los que invierte el fondo, analizando la situación y las expectativas política y macroeconómicas del país, así como su plazo, nivel de tasas, grado de liquidez. Además procurando invertir en instrumentos con una calificación de riesgo según lo indicado en este prospecto y dándole un continuo seguimiento al comportamiento de dicha calificación y los criterios externados por las empresas calificadoras.

Riesgo Por No Colocación de las Participaciones

La Administración de Improsa SAFI realizará un análisis del mercado bursátil e inmobiliario, así mismo identificará las variables macroeconómicas que puedan incidir sobre la industria inmobiliaria y todas aquellas variables que considere que puedan impactar negativamente la colocación de participaciones en el mercado, buscando realizar las colocaciones en un plazo inferior al estipulado en este prospecto para la colocación del total de capital autorizado. Además como estrategia de acceso a inversionistas y como ya se ha indicado en este prospecto, el fondo cuenta con la respectiva inscripción en Panamá, Guatemala, El Salvador y Nicaragua, con el fin de ampliar el mercado bursátil del fondo.

Otros

Existen otros riesgos como el Operativo en el cual Improsa SAFI se esfuerza en mitigar por medio de la creación de respaldo en las bases de datos y tratando de mantener una buena plataforma tecnológica para tales efectos, así mismo cuenta con el personal capacitando para desempeñar las labores diarias del la



Sociedad. Contamos con un departamento de Cumplimiento en el cual anualmente se están realizando test y capacitaciones sobre posibles fraudes y legitimación de capitales.

4. De los Títulos de participación del fondo:

4.1 Valores de Participación	
Características	Las participaciones de los inversionistas en cualquier fondo estarán representadas por los certificados de participación, denominadas también participaciones; cada uno tendrá igual valor y condiciones o características idénticas para sus inversionistas
Forma de representación	Macro título
Entidad responsable de llevar el libro oficial centralizado de la titularidad de las participaciones	Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Valor nominal de la participación	El valor nominal unitario de la participación es de US\$5.000
Cálculo del valor de la participación	<p>El valor o precio de la participación se obtiene al dividir el valor del activo neto del fondo, calculado al final del cierre contable de cada día natural, entre el número de participaciones en circulación.</p> <p>En el caso de fondos de inversión cerrados, el valor de participación que se obtenga es de referencia. No obstante, este valor aplica en los casos en que proceda el reembolso directo.</p> <p>“En los casos en que proceda el reembolso directo de las participaciones por parte de un fondo de inversión cerrado por la aplicación del derecho de receso, según lo dispuesto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento General sobre Sociedades administradoras y Fondos de Inversión, las participaciones se reembolsan al valor que se obtenga del precio promedio de mercado del último mes calculado a partir del día previo a la fecha de convocatoria de la asamblea; para lo cual se utiliza como fuente de información, la suministrada por el proveedor de precios seleccionado por la sociedad administradora de fondos de inversión.”</p> <p>“En el caso de colocaciones en tramos, las colocaciones posteriores a la inicial que se realicen a un precio inferior al precio de mercado que se observe al día anterior a la fecha de colocación, requerirán de autorización previa de la asamblea de inversionistas.”</p>
Metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión	El registro de cada aporte de dinero se materializa como la adquisición de participaciones a un precio que representa el valor proporcional de todo el patrimonio del Fondo. Para calcular este precio, Improsa S.A.F.I., S.A. lleva a cabo una valoración diaria del valor del activo neto, con el fin de determinar el valor de cada participación. La metodología para obtener el Valor de Activo Neto consiste en valorar la cartera y demás activos del Fondo y restarle los pasivos que pueda tener y los gastos acumulados a la fecha del cálculo. Una vez calculado este valor, se procede a la determinación del precio de la participación del Fondo al dividir el valor citado



	<p>entre el número de participaciones propiedad de los inversionistas. Este tipo de metodología tiene como característica que refleja continuamente los ajustes de precio que se originan en el mercado como efecto de la oferta y la demanda de los valores o de la situación empresarial del emisor. En consecuencia, podrían presentarse variaciones en la asignación de rendimientos que se reflejarían en pérdidas o ganancias en el valor de la participación, producto del cambio en el precio al que se valoran los activos financieros. Con el propósito de cumplir con la normativa emitida por los órganos reguladores correspondientes, Improsa S.A.F.I., S.A. seleccionó como metodología de valoración de la cartera de valores la publicada por la Empresa Proveedor Integral de Precios Centroamérica, S.A., bajo la metodología denominada Manual para la valoración de instrumentos financieros en Costa Rica, la cual se puede encontrar en la página de SUGEVAL http://www.sugeval.fi.cr</p> <p>Las operaciones de recompra o de reporto no requerirán de valoración a precios de mercado, sin perjuicio de la valoración a mercado que debe realizarse sobre los subyacentes de tales operaciones para efectos de sus llamadas a margen.</p>
Periodicidad de la valoración de los activos financieros del fondo	Diaria

Metodología para la valoración de los inmuebles del fondo de inversión	<p>Se calculan mediante dos valoraciones a cada inmueble, conforme a las normas emitidas por la SUGEVAL, de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none">a) Valoración por parte de un perito incorporado al Colegio de Ingenieros y Arquitectos.b) Valoración por parte de un profesional en finanzas.c) El valor final del inmueble será el menor de los consignados en los puntos anteriores. <p>No podrá participar como perito persona física o jurídica que pertenezca al mismo grupo económico de la sociedad administradora.</p> <p>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.</p> <p>Además, 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.</p> <p>A continuación se procede a detallar las normas a aplicar en la elaboración del avalúo</p> <ul style="list-style-type: none">1) Normas a aplicar en la práctica del avalúo <p>El propósito del avalúo será determinar el valor comercial de</p>
---	---



	<p>cada inmueble, entendiéndose éste como el valor por el que se puede vender la propiedad considerando un plazo de venta razonable y condiciones de mercado estables.</p> <p>Este tipo de valoración deberá comprender, por lo menos, los siguientes elementos:</p> <p>a) Análisis de las características del inmueble.</p> <ol style="list-style-type: none">1) Situación legal: naturaleza del inmueble, uso autorizado del suelo (comercial, residencial, industrial, etc.); medidas y linderos; propietario, gravámenes y anotaciones.2) Características físicas: descripción del inmueble, uso actual y uso potencial, estado (en construcción, terminado, en obra gris u acabados); estado de conservación; forma y topografía; dimensiones, medidas y superficies de las áreas construidas, privativas y comunes; áreas principales de servicios, techadas, pavimentadas, etc.; tipo y calidad de la construcción; vida útil y edad, materiales, acabados, estructura, etc.; instalaciones especiales (aire acondicionado, sistema de agua potable de presión constante, tanques de captación de agua, sistemas contra incendios, ascensores, escaleras eléctricas, etc.).3) Características de la zona: clasificación (residencial, comercial, industrial, mixta, etc.); facilidad de acceso y comunicación; servicios públicos (alcantarillado pluvial y sanitario, electricidad, teléfonos, fibra óptica, aceras, pavimentos, parques); otros servicios (comerciales, médicos, entretenimientos, etc.)4) Otras características: cualquier otra característica o información sobre el inmueble que de acuerdo con el criterio del perito pueda incidir significativamente sobre el valor de la propiedad o pueda ser relevante para tomar una decisión de inversión o desinversión. En el caso de inmuebles desocupados o con un porcentaje de ocupación menor al setenta y cinco (75%), el perito deberá rendir su criterio sobre si existen características o condiciones en el inmueble que incidan en el nivel de ocupación. <p>b) Análisis comparativo de mercado</p> <p>El estudio comparativo de mercado deberá basarse, cuando sea posible, en información sobre el valor de transacciones de propiedades similares realizadas en forma reciente y en forma secundaria, apoyarse en información sobre precios actuales a los que se ofrecen vender propiedades similares, así como sobre los precios a los que se ofrecen vender propiedades que no se han podido vender después de un período y esfuerzo</p>
--	--



	<p>considerable.</p> <p>2) Normas a aplicar en la práctica de la valoración financiera</p> <p>El valor de los inmuebles se determinará por los flujos netos de efectivo que generarán, la incertidumbre asociada a esos flujos, así como el crecimiento esperado en estos. De esta forma, el valor de un inmueble será el valor presente de los flujos netos de efectivo que se espera genere en el futuro.</p> <p>Para valorar un inmueble utilizando esta metodología se deberá estimar una tasa de descuento de conformidad con la normativa vigente. Para estimar la tasa de descuento se deberá utilizar como tasa de descuento de referencia la tasa meta del Fondo, la cual deberá ser ajustada cuando el riesgo de la inversión se separe significativamente de lo normal para bienes raíces. En todo caso el informe de valoración deberá incluir y fundamentar en forma clara y explícita los supuestos utilizados por el perito en la determinación de la tasa de descuento.</p> <p>Para la estimación de flujos de ingresos deberán considerarse los ingresos que se espera genere el activo, así como su crecimiento anual, de acuerdo con las condiciones establecidas en los contratos de alquiler cuando se trate de inmuebles alquilados, o en las condiciones de mercado para el caso de inmuebles nuevos o desocupados.</p> <p>Los informes de valoración deberán mostrar en forma clara y explícita los supuestos de tasas de ocupación utilizados, así como los supuestos referentes al plazo en que comenzarán a generar rentas los inmuebles nuevos, una vez que estén en condiciones para ser ocupados, o los inmuebles que se encuentren desocupados. El informe deberá indicar el porcentaje de ocupación en el punto de equilibrio.</p> <p>Los flujos de egresos deberán comprender proyecciones independientes para cada uno de los posibles rubros significativos de egresos, tales como seguros, impuestos, servicios públicos, tasas municipales, gastos de mantenimiento, seguridad, etc. Para cada uno de los rubros que se consideren significativos deberán establecerse los supuestos o bases utilizadas al realizar las proyecciones, así como los supuestos de crecimiento de cada partida.</p> <p>Para efectos de proyección el horizonte de inversión mínimo será de cinco años y el máximo de diez. Dentro de este rango el plazo elegido dependerá de la naturaleza de la inversión y el criterio del analista. Los períodos podrán comprender etapas múltiples, es decir, etapas en que varían los supuestos básicos del análisis: ingresos, egresos, ocupación, tasas de crecimiento, tasas de descuento, etc. Durante el período de proyección se requerirá de pronósticos anuales detallados de inversiones, ingresos y egresos de efectivo. Períodos de proyección diferentes podrán utilizarse cuando existan razones que así lo justifiquen. El razonamiento que fundamenta la decisión deberá ser parte del informe de valoración.</p> <p>La estimación del valor terminal del activo al final del período de proyección se realizará, preferiblemente, mediante el cálculo</p>
--	---



	<p>de una perpetuidad a partir del último flujo de efectivo. El informe de valoración deberá comprender en forma clara y explícita los criterios de estimación de la tasa de descuento de perpetuidad, así como de la estimación de la tasa de crecimiento. El uso de multiplicadores o de valores de rescate para el cálculo del valor residual será permitido por excepción cuando se considere que se justifica plenamente.</p> <p>El informe de la valoración deberá indicar en forma clara, precisa y justificada todos los supuestos que dan fundamento a la valoración.</p> <p>El informe estará disponible en las oficinas de Improsa SAFI, S.A., SFI, así como, en la SUGEVAL.</p> <p>El análisis de valoración deberá incluir una sección o capítulo dedicado exclusivamente al análisis del riesgo que permita apreciar el efecto de cambios en las variables fundamentales de la proyección sobre el valor teórico del activo y sobre el rendimiento que se ha estimado. Se incluirá también cualquier otro factor de riesgo que, según el criterio del analista, pueda incidir en el resultado de la valoración y, consecuentemente, sobre las decisiones de inversión.</p>
<p>Periodicidad de la valoración de los activos no financieros del fondo</p>	<p>Se valoran en el momento de su compra y se ajustan anualmente</p>

<p>Mercados o bolsas en los cuales se puede negociar la participación</p>	<p>Costa Rica, Panamá, Guatemala, El Salvador y Nicaragua</p>
--	---

4.2 Asamblea de Inversionistas

<p>Reglas para la convocatoria</p>	<p>Según se establece en el Código de Comercio la convocatoria para asamblea se hará con la anticipación de quince días antes de la fecha señalada para la reunión.</p> <p>En este plazo no se computará el día de publicación de la convocatoria, ni el de la celebración de la asamblea. Durante este tiempo, los libros y documentos relacionados con los fines de la asamblea estarán en las oficinas de la sociedad a disposición de los inversionistas. Si en la escritura social se hubiere subordinado el ejercicio de los derechos de participación, al depósito de los títulos de las acciones con cierta anticipación, la convocatoria se hará con un plazo que permita a los accionistas disponer por lo menos de una semana para practicar el depósito en cuestión.</p> <p>Las convocatorias a las asambleas se publicaran en el Diario Oficial la Gaceta.</p>
<p>Cantidad de inversionistas necesaria para el quórum</p>	<p>La Asamblea se considerará legalmente reunida en primera convocatoria si al menos están representadas las tres cuartas partes de los títulos de participación en circulación del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar. De no existir quórum, la Asamblea reunirá en segunda convocatoria una hora después y se constituirá válidamente con cualquiera que sea el número de participantes representados,</p>
<p>Mayoría requerida para la aprobación de acuerdos en la asamblea</p>	<p>Las resoluciones serán validas cuando se tomen por más de la</p>



	mitad de los votos presentes.
--	-------------------------------

5. Reglas para suscripciones y reembolsos de participaciones

5.1 Suscripciones y reembolsos de participaciones

<p>Casos de excepción en los cuales el fondo puede reembolsar directamente las participaciones</p>	<p>De acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, las participaciones de los fondos cerrados no podrán ser redimidas por la sociedad administradora antes de la liquidación del fondo. En consecuencia, los inversionistas deberán recurrir al mercado secundario para la venta de sus títulos de participación por lo que es obligatorio que dichos títulos estén inscritos en una bolsa de valores. Serán excepciones a lo mencionado en este párrafo, las siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none">a. El cambio en el control de la sociedad administradora o su sustitución.b. La liquidación anticipada del fondo.c. La fusión de sociedades administradoras (en caso de fusión por absorción, el derecho a la redención se aplicará sólo respecto de la sociedad que desaparece).d. La conversión del fondo cerrado a uno abierto.e. Los casos de iliquidez del mercado que sean autorizados por el Superintendente General de Valores.f. Para los inversionistas que deseen acogerse al derecho de receso ante cambios al régimen de inversión.g. Desinscripción del fondoh. Cambio de la entidad de Custodia de tipo C a una entidad de Custodia de tipo B.i. Fusión con otro fondos de inversión <p>En todos los casos se requerirá aprobación de la asamblea de inversionistas. En todos los casos, este derecho deberá ser ejercido dentro del mes siguiente a la notificación respectiva.</p> <p>En todos los casos, el reembolso se sujetará a las mismas reglas de orden de pago y plazo establecidas para la redención de las participaciones de los fondos abiertos.</p> <p>Por consiguiente, en caso de que el inversionista requiera liquidez sobre sus posiciones en títulos de participaciones emitidos por el Fondo, deberá proceder a la venta total o parcial de sus participaciones en el mercado secundario de valores, lo cual puede hacer en cualquier momento al precio que acuerden las partes de conformidad con las reglas vigentes en los mercados organizados por la Bolsa Nacional de Valores, y su registro y traspaso serán administradas por la Central de Valores S.A. en Costa Rica y por la Central Latinoamericana de Valores S.A. en Panamá</p> <p>Los títulos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar se encuentran registrados tanto en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios administrado por la SUGEVAL como en la</p>
---	---



	<p>Bolsa Nacional de Valores S.A en Costa Rica, además en la Bolsa de Valores de Panamá y en la Comisión Nacional de Valores de Panamá.</p>
<p>Mecanismo de colocación de las participaciones</p>	<p>Las participaciones de este fondo de inversión podrán ser colocadas mediante el uso del método de subasta, contratos de suscripción en firme y colocación a través de ventanilla. Únicamente puede ser utilizado un mecanismo para la colocación de un mismo tracto.</p> <p>Improsa SAFI informará, de previo al inicio de la colocación, mediante un Comunicado de Hecho Relevante, emitido al menos con 5 días hábiles antes de la primera colocación y 2 días hábiles antes para las colocaciones posteriores, lo siguiente: mecanismo específico que utilizará para cada tracto, horarios de recepción de ofertas, fecha y hora de asignación, el parámetro de asignación, el tipo de asignación, el tracto a colocar y el plazo liquidación.</p> <p>Mediante comunicado de Hecho Relevante que se publicará 1 día hábil antes de la colocación, se informará el precio de colocación para el mecanismo de ventanilla y el precio máximo de asignación parcial para el mecanismo de Subasta.</p> <p>En el caso que se coloque por suscripción en firme, el emisor comunicará por Hecho Relevante el nombre de los suscriptores, la naturaleza y el plazo de las obligaciones de los intermediarios, el monto a suscribir por cada uno, las compensaciones convenidas y el precio a pagar por los valores, como máximo el día hábil después de su firma.</p> <p>Estos Hechos Relevantes serán comunicados a la Bolsa de Valores de Panamá y a la Comisión Nacional de Valores de Panamá</p> <ul style="list-style-type: none">• Colocación en ventanilla: <p>En el caso de fondos de inversión cerrados, es una colocación por ventanilla aquella en la que las ofertas de los inversionistas se refieren únicamente a la cantidad que se desea comprar al precio previamente establecido por el agente colocador. El precio de colocación se mantendrá sin modificaciones al menos durante el horario de recepción de ofertas de un mismo día, el cual será de al menos 3 horas La colocación a través de ventanilla no podrá utilizarse simultáneamente con otro mecanismo de colocación y se seguirán las reglas que a continuación.</p> <p>El precio de colocación se dará a conocer mediante Comunicado de Hecho Relevante al menos un día hábil antes de la colocación de cada serie.</p> <p>La regla de colocación establecida es en función del tiempo de presentación de la oferta (“primero en tiempo primero en derecho”). Dicha regla se utilizará a todas las solicitudes recibidas durante el periodo de recepción. El porcentaje máximo a asignar por inversionista aplicando la regla anterior será del 1% (no puede exceder 1% establecido en los Lineamientos Generales del Reglamento de Bolsas de Valores). Cuando la ventanilla se mantenga abierta hasta colocar la totalidad de la emisión, este porcentaje se referirá al monto total disponible de la emisión y cuando la colocación se realice por tractos, este porcentaje se refiere al tracto por colocar. Las ofertas de compras iguales o inferiores al porcentaje máximo por asignar por inversionista se asignarán de forma</p>



	<p>inmediata.</p> <p>Las entidades comercializadores designadas, en caso de que estos concurren, deberán remitir a la SUGEVAL y a la Bolsa Nacional de Valores un informe sobre las colocaciones realizadas, con el contenido y la periodicidad que determine el Superintendente, dicha remisión será comunicada a la Bolsa de Valores de Panamá y a la Comisión Nacional de Valores de Panamá</p> <p>El precio de las participaciones será exhibido en un lugar visible o de fácil acceso para los inversionistas o el agente de bolsa</p> <p>Cuando resulte un monto remanente aplicando el porcentaje máximo por inversionista en el plazo de recepción de ofertas, la asignación de este remanente entre los inversionistas cuya oferta de compra haya superado este porcentaje podrá realizarse asignando montos iguales a cada uno, respetando el monto de cada oferta de compra y hasta agotar el remanente (asignación uniforme absoluta) o, alternativamente, con el método de prorrateo (asignación uniforme relativa) o sea asignando este remanente de manera proporcional al monto de la oferta de cada participante sobre la base de los montos totales ofertados menos lo ya asignado mediante la regla del primero en tiempo primero en derecho. El tipo de asignación para el caso de que resulte un monto remanente aplicando el porcentaje máximo indicado se revelará en el Comunicado de Hecho Relevante de la colocación.</p> <p>Las órdenes de compra deberán entregarse en IMPROSA SAFI ó en el Puesto de Bolsa representante según se defina mediante comunicado de hecho relevante. La orden de compra deberá contener al menos la siguiente información:</p> <ul style="list-style-type: none">• Para inversionistas físicos; Nombre del Oferente, identificación (cédula de identidad/cédula residencia/pasaporte), cantidad de participaciones a comprar, precio de la participación, correo electrónico, teléfono, y fax, además se deberán indicar algunos datos adicionales para la notificación del resultado de la asignación de las participaciones tales como: Nombre de la persona a notificar, correo electrónico, teléfono y fax.• Para inversionistas Jurídicos; Nombre del Oferente, identificación (cédula de identidad/cédula residencia / pasaporte), nombre de la compañía, cédula Jurídica e indicar el nombre del representante legal y su respectiva identificación (cédula de identidad/cédula residencia / pasaporte), cantidad de participaciones a comprar, precio de la participación, correo electrónico, teléfono y fax, además se deberán indicar algunos datos adicionales para la notificación del resultado de la asignación de las participaciones tales como: Nombre de la persona a notificar, correo electrónico, teléfono y fax. <p>• Contrato de suscripción en firme:</p> <p>Improsa SAFI, en caso de seleccionar este mecanismo de colocación de participaciones, procederá a suscribir un contrato con una o varias entidades autorizadas. El contrato de suscripción en firme es el suscrito entre un emisor y el suscriptor por el cual el segundo se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.</p>
--	---



Improsa SAFI procederá a comunicar al mercado mediante Comunicado de Hecho Relevante el tracto del capital autorizado a emitir y los términos y condiciones pactados con el suscriptor con al menos 5 días hábiles antes de la primera colocación y 2 días hábiles antes para las colocaciones posteriores. La entidad o entidades suscriptoras en firme podrán realizar la colocación una vez la emisión se encuentre suscrita y pagada, y se realizarán en el mercado secundario de mercados inscritos. En todo caso, dichas entidades contractualmente deberán comprometerse a cancelar por cuenta propia la totalidad del tracto de la emisión pactado y cancelar la totalidad del importe resultante en la fecha estipulada, así como cumplir con los principios que señala el Reglamento de Oferta Pública vigente a la fecha, sobre todo en relación al principio de distribución equitativa y acceso del inversionista a la emisión, lo cual podría aplicarse en la cartera de clientes del suscriptor. Los suscriptores informarán la rueda del mercado secundario, así como las condiciones aplicables (fecha de negociación, tracto a colocar y plazo de liquidación) mediante un comunicado de Hecho Relevante 5 días hábiles antes de la fecha de la negociación de cada tracto para las primeras colocaciones y con al menos 2 días hábiles antes para colocaciones posteriores. Además, deberán indicar si la oferta de los valores se dirige únicamente a sus clientes. En el caso de que así se disponga, los suscriptores deberán solicitar la autorización a la Bolsa Nacional de Valores S.A. para realizar las operaciones fuera de rueda.

• Subasta:

La colocación se realizará en una o varias subastas en el domicilio de la entidad comercializadora Improsa Valores Puesto de Bolsa, S.A. con cita en San José, avenida primera, calles central y segunda, edificio Grupo Improsa. Los parámetros para la asignación de las ofertas podrán ser precio ofrecido o precio de corte. Improsa SAFI únicamente puede declarar desierta la colocación si todas las ofertas tienen un precio menor al precio máximo de asignación parcial. En ningún caso, Improsa SAFI aceptará ofertas de precio inferiores al valor del activo neto por participación vigente a la fecha de la subasta, salvo que la asamblea de inversionistas del Fondo de Inversión Inmobiliario haya brindado su autorización respectiva. Dada la naturaleza del Fondo de Inversión de Inmobiliario y el mercado al que este se orienta, Improsa SAFI ha optado por contemplar en el prospecto del Fondo de Inversión de Inmobiliario que el método de asignación en la subasta sea el método por precio ofrecido. En caso de que haya más de una oferta al precio de corte, la asignación de los montos debe realizarse asignando montos iguales a cada una, respetando el monto de cada oferta y hasta agotar el remanente (asignación uniforme absoluta) o, alternativamente, asignando este remanente de manera proporcional al monto de la oferta de cada participante con respecto al monto total de ofertas, con el método de prorrateo (asignación uniforme relativa). El tipo de asignación cuando haya más de una oferta al precio de corte, se revelará en el Comunicado de Hecho Relevante de la colocación.

El emisor establecerá un precio máximo de asignación parcial. En el caso de que sea por precio, solo puede asignar una cantidad o monto menor al previamente ofrecido con un precio de corte igual o menor al precio máximo de asignación parcial. Adicionalmente, el precio de corte puede ser mayor al precio máximo de asignación parcial únicamente si el emisor asigna una cantidad o monto igual o mayor al previamente ofrecido.



	<p>El precio máximo de asignación parcial, así como el monto o la cantidad a colocar, se podrán modificar mediante Comunicado de Hecho Relevante al menos 3 horas hábiles antes de la subasta.</p> <p>El emisor podrá establecer la condición de que únicamente se recibirán ofertas de compra parciales, en cuyo caso dicha condición se establecerá en el Comunicado de Hecho Relevante de la colocación. La liquidación se efectuará en T+1.</p> <p>Improsa SAFI procederá a seleccionar discrecionalmente el mecanismo de colocación de títulos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliario por razones, tales como, pero no limitados, de oportunidad, eficacia y eficiencia en la colocación de cada emisión, condiciones de mercado, siempre en beneficio de los señores inversionistas que formen parte de la clientela del Fondo, Adicionalmente Improsa SAFI procederá a comunicar el precio máximo de asignación parcial de los títulos de participación del Fondo, mediante comunicado de Hechos Relevantes con 1 día de anticipación a la colocación</p>

5.2 Distribución de beneficios periódicos	
Periodicidad de distribución	Anual
Fecha de corte para determinar inversionistas con derecho a recibir los beneficios	Al 31 de diciembre de cada año
Fecha de pago de los beneficios	Los beneficios se distribuyen 40 días hábiles posteriores al cierre fiscal
Determinación del beneficio a distribuir	<p>El Fondo reparte los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y dividendos sobre valores adquiridos, con una periodicidad anual, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo y otros gastos extraordinarios del Fondo, y aquellas reservas que Improsa SAFI haya constituido dentro del Fondo y con cargo a sus ingresos corrientes, para destinarlos a reparaciones, mejoras o el mantenimiento de los activos inmobiliarios del Fondo. El pago de los rendimientos a los inversionistas se realizará con base en los estados financieros auditados al cierre contable anual (31 de diciembre de cada año), dentro de los 40 días hábiles siguientes al respectivo corte contable. Con esa misma periodicidad, repartirá la totalidad de las ganancias de capital³ producto de la venta de inmuebles del Fondo.</p> <p>Según lo estipulado en Reglamento General Sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y como se indico en el apartado Metodología para la valoración de los inmuebles del fondo de inversión de este prospecto, se deberá 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</p>

³ Se entenderá por ganancias la diferencia entre el precio de venta del inmueble respecto al valor registrado en la contabilidad del Fondo en ese momento.



	<p>distribución entre los inversionistas, hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble</p> <p>Devolución del capital pagado en exceso:</p> <p>En el proceso de colocación de títulos de participación en mercado primario, de conformidad con los mecanismos descritos en el presente prospecto, los inversionistas cancelan un precio que es el valor del activo neto por participación. Dado que dicho valor permite el reconocimiento monetario por parte del inversionista, entre otros aspectos, de los rendimientos generados por el Fondo y el valor en libros actualizado de sus activos inmobiliarios a la fecha en que el inversionista procede a realizar la suscripción de nuevas participaciones, los inversionistas cancelan además del valor facial del título de participación una suma adicional de dinero por dicho concepto que se denomina capital pagado en exceso. Por consiguiente, las sumas recaudadas por este motivo durante el ejercicio fiscal integran también el patrimonio neto de los inversionistas, y forman parte de las sumas distribuibles entre los inversionistas que integran el Fondo en la fecha de cierre del ejercicio fiscal en la proporción que a cada uno corresponda, según consten en los estados financieros auditados.</p>
--	--

6. Comisiones y Costos

6.1 Comisión de administración y costos que asume el fondo	
Comisión de administración máxima	<p>De conformidad con la regulación vigente y las normas contenidas en el presente prospecto, la Junta Directiva de Improsa SAFI podrá fijar mediante acuerdo firme como comisión exclusivamente de administración del Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar hasta un máximo del 2,5% anual sobre el valor de activo neto del Fondo, la cual se calcula diariamente y se cobra mensualmente. La comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunicara mediante hecho relevante.</p>
Costos que asume el fondo de inversión	<p>Dentro de los gastos corrientes en los que el Fondo de Inversión puede incurrir dada su especialización inmobiliaria, destacan:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Honorarios de auditores externos del Fondo.2. Honorarios de empresa contratada para otorgar la calificación de riesgo del Fondo.3. Impuestos territoriales y municipales de los inmuebles del Fondo, así como servicios públicos, de recolección de basura y alumbrado público.4. Seguros de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del Fondo), rentas caídas en caso de siniestros cubiertos por los seguros de cobertura general, así como de responsabilidad civil.5. Gestión de Mantenimiento físico preventivo y correctivo de los inmuebles, así como remodelación y reparaciones de los locales para su arrendamiento a nuevos inquilinos.6. Peritazgo y valoraciones a las propiedades.7. Servicios de Custodio de los activos financieros del Fondo así como de los títulos de participación en circulación.8. Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia y los acuerdos adoptados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo que se



	<p>detallan en el capítulo once del presente prospecto.</p> <ol style="list-style-type: none"> 9. Honorarios a asesores legales, inmobiliarios y financieros. 10. Publicidad del Fondo de Inversión. 11. Comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización. 12. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad o bien inmueble desarrollado terminado, el cual será asumido por la Sociedad Administradora y luego trasladado al Fondo, según las horas hombre de su personal que haya asignado en función de los planes y programas de mantenimiento ejecutados. 13. Impuesto sobre ventas en los casos en que la legislación vigente lo demande. 14. Gastos de organización de asamblea anual y de asambleas extraordinarias de inversionistas. <p>Improsa SAFI cuenta con los sistemas de información y procedimientos y estructura administrativa suficiente para ejercer un adecuado control de la asignación del gasto de mantenimiento de los bienes inmuebles según el fondo de inversión al que dichos bienes inmuebles pertenezcan. Improsa SAFI seguirá como corresponde una estricta política de asignación del gasto de mantenimiento según los planes, programas y presupuestos de mantenimiento que emprenda en cada uno de los bienes inmuebles que integren las distintas carteras que administre.</p> <p>Otros gastos extraordinarios a cargo del Fondo</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Comisiones a corredores de bienes raíces. 2. Gastos de traspaso a cargo del Fondo en transacciones de compra y venta de inmuebles. 3. Costos de litigios y gastos legales por defensa del Fondo. 4. Gastos de mantenimiento de inmuebles o locales desocupados. <p>Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consulta en los informes trimestrales del fondo.</p>
--	--

6.2 Otras comisiones	
Comisión de entrada	El Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar no aplica cobro de comisiones de entrada.
Comisión de salida	No hay comisiones de salida pues el Fondo no redime participaciones. Sin embargo se anticipa que al vender las participaciones del Fondo en el mercado secundario de las bolsas de valores, los intermediarios bursátiles usualmente cobran una comisión por dichas transacciones, que es variable y negociable entre las partes.

7. Información a los inversionistas



7.1 Información periódica que los inversionistas pueden consultar

TIPO DE INFORMACIÓN	PERIODICIDAD	LUGARES PARA CONSULTA O MEDIOS PARA DIFUSIÓN
Estados de Cuenta	Mensual	Enviados en forma mensual al inversionista ya sea vía correo electrónico, a los custodios o envío físico.
Informes Trimestrales	Trimestral	www.sugeval.fi.cr / www.improsa.com
Hechos Relevantes	Inmediatamente después de su conocimiento	www.sugeval.fi.cr / www.improsa.com
Calificación de Riesgo	semestral	www.sugeval.fi.cr / www.improsa.com
Estados financieros mensuales no auditados de la SAFI y sus fondos	Mensual	www.sugeval.fi.cr / www.improsa.com
Estados financieros auditados de la SAFI y sus fondos	Anual	www.sugeval.fi.cr / www.improsa.com
Reporte de la composición de la cartera de los fondos	Quincenal	www.sugeval.fi.cr /
Reporte de comisiones de administración, valor del activo neto del fondo, valor de la participación y rendimientos del fondo	Diario	www.sugeval.fi.cr / www.improsa.com
Valoraciones financieras y periciales de los inmuebles	Anual	Oficinas de Improsa SAFI

7.2 Régimen fiscal que le aplica al fondo

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

Los rendimientos percibidos por los Fondos de inversión provenientes de títulos valores u otros activos que adquieran y que no estén sujetos al impuesto único sobre intereses arriba citado, quedarán sujetos a un impuesto único y definitivo, con una tarifa del cinco por ciento (5%). La base imponible será el monto total de la renta o los rendimientos acreditados, compensados, percibidos o puestos a disposición del Fondo de inversión.

Las ganancias de capital generadas por la enajenación, por cualquier título de activos del Fondo, estarán sujetas a un impuesto único y definitivo con una tarifa del cinco por ciento (5%). La base imponible será la diferencia entre el valor de enajenación y el valor registrado en la contabilidad a la fecha de dicha transacción.

Los impuestos descritos en los párrafos segundo y tercero anteriores, se calcularán con el método de declaración, determinación y pago a cargo del Fondo de inversión, con un período fiscal mensual y se registrarán por las siguientes reglas:

- La declaración jurada deberá presentarse dentro de los primeros diez días hábiles del mes siguiente a aquel en que se generaron los rendimientos o las ganancias de capital gravadas, plazo en el cual deberán cancelarse sendas obligaciones tributarias.
- Estos impuestos serán administrados por la Dirección General de Tributación Directa. El Poder Ejecutivo queda



autorizado para reglamentar dichos impuestos, incluidos los métodos técnicamente aceptables de reevaluación de activos.

c) Los Fondos de inversión estarán exentos de los impuestos de traspaso aplicables a la adquisición o venta de activos. Asimismo, no estarán sujetos al impuesto al activo de las empresas, previsto en el artículo 88 de la Ley N° 7092.

d) Los rendimientos, dividendos y ganancias de capital generados por las participaciones de los Fondos de inversión estarán exonerados de todo tributo.

No obstante lo anterior, a la fecha de la aprobación de la última modificación al presente Prospecto, el Gobierno de la República ha manifestado por diversos medios su interés de poner en conocimiento de la Asamblea Legislativa un proyecto de reformas legales de carácter tributario, el cual podría modificar en forma significativa el régimen tributario vigente en el país en general, y el aplicable a los fondos de inversión inmobiliarios en particular, eventualidad que afectaría al Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar y los rendimientos netos que distribuye periódicamente.

“El régimen fiscal de las inversiones en activos del extranjero será el que aplique específicamente para cada país en el que se invierte”)

8. Información sobre la Sociedad Administradora y su Grupo Financiero

8.1 Información sobre la Sociedad Administradora		
Direcciones	Domicilio: San José, San José, Avenida Primera, Calle Central y segunda, Edificio Grupo Improsa. Teléfono: 2284-4000, Fax 2290-6556 Apartado postal No588-2120 San Francisco, Goicochea Correo electrónico = safi@improsa.com Página Web = www.improsa.com.	
Grupo financiero al que pertenece	Grupo Financiero Improsa S.A.	
Principales accionistas	El Grupo Financiero Improsa, S.A. es el único socio de Improsa S.A.F.I., S.A. al poseer el 100% del capital social, esta composición accionaria de la sociedad administradora fue autorizada, por parte de la Superintendencia General de Valores, mediante resolución SGV-R-305 con fecha del 28 de Junio del 2001.	
Representante legal	Ejercen la representación judicial y extrajudicial de Improsa SAFI y son apoderados generalísimos sin límite de suma pudiendo actuar en forma conjunta o individual: <ul style="list-style-type: none">• Marianela Ortuño Pinto, Presidente del Grupo Financiero Improsa• Mauricio Bruce Jiménez, Vicepresidente• Jaime Ubilla Carro, Gerente General. Poder General limitado: <ul style="list-style-type: none">• José Rodríguez Sánchez.	
Estructura organizacional		
Gerente General	Jaime Ubilla Carro	
Junta directiva	Nombre de cada miembro	Cargo
	Marianela Ortuño Pinto	Presidente
	Mauricio Bruce Jiménez	Vicepresidente
	Víctor Watkins Parra	Secretario



	Carlos Montoya Dobles	Tesorero
	Vacante	Vocal Uno
	Fernando Vargas Cullell	Vocal Dos
	Mercedes Deshon Mantica	Vocal Tres
	Franco Naranjo Jiménez	Vocal Cuatro
	Arnoldo Camacho Castro	Fiscal
Comité de inversión	Nombre de cada miembro	Cargo
	Marianela Ortuño Pinto (Experiencia en el campo de las inversiones y en temas financieros bancarios)	Presidente del Grupo Financiero Improsa
	Ana Arias Barrantes (Experiencia en desarrollo de proyectos inmobiliarios)	Gerente Financiero de Inmobiliaria Vivicom. Miembro Independiente
	Max Fischel (Experiencia en empresas de Fabricación, comercialización, construcción , distribución etc)	Presidente de la Junta Directiva de Concreto Industrial S.A. y director de La Junta Directiva de Constructora MECO S.A. .(miembro independiente)
	Jaime Molina Ulloa (Posee una amplia experiencia en el mercado de bienes raíces y de la construcción)	Presidente de la Unión Costarricense de Cámaras de la Empresa Privada.
8.2 Otras compañías o profesionales que prestan servicios al fondo		
Auditor Externo	<p>Improsa SAFI:</p> <p><u>Deloitte & Touche</u>. Barrio Dent, San Pedro, 3667-1000 San José, Costa Rica Tel:(506)2246-5000,Fax:(506)2246-5100 anjimenez@deloitte.com www.deloitte.com</p> <p>Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar : Despacho Lara Eduarte, S.C, Miembros de Horwath Internacional. CPA a cargo: Lic. Juan Carlos Lara P. # 239 calle 11 San José Costa Rica. Apartado Postal 7107-1000 San José – Costa Rica. Teléfono (506) 2221-4657. Fax: (506) 2233-8072.</p>	
Asesores legales, analistas internacionales y otros profesionales	<p>Asesores Legales:</p> <p>Bufete Castro Garnier & Asociados. Abogado a cargo: Lic. Alvaro Emilio Castro. Barrio Escalante. De la Iglesia Santa Teresita, 200 metros este y 100 metros al sur. Apartado Postal 775-1000. Teléfono (506) 222-19-19. Fax (506) 222-14-30.</p> <p>Bufete Lara, López, Matamoros, Rodríguez y Tinoco. Abogado a cargo: Lic. Roberto León Gómez. Dirección: Avenida Las Américas. Detrás de Burger King. Edificio Nueva. Teléfono: 2519-75-00. Fax: 2290-85-42</p>	
8.3 Administración de conflicto de intereses		
Políticas sobre conflicto de intereses e incompatibilidades	<p>Las políticas de conflicto de intereses e incompatibilidades fueron aprobadas por la Junta Directiva el 23 de noviembre del 2009 y se encuentran en el Código de Buen Gobierno Corporativo el cual puede consultarse en el sitio Web www.improsa.com en la sección de información Corporativa, en el apartado de Gobierno Corporativo.</p>	



**CASTRO
GARNIER
& ASOCIADOS
ABOGADOS**

NÚMERO CIENTO QUINCE: Ante mí, **LEONEL ALVARADO ZUMBADO**, Notario Público con oficina en San José, Barrio Escalante, calles veintisiete y veintinueve avenida siete, casa dos mil quinientos setenta y cinco, Bufete Castro Garnier & Asociados Abogados, comparece el señor **JAI ME UBILLA CARRO**, mayor, casado una vez, Administrador de Empresas, vecino de San José, Granadilla, Curridabat, portador de la cédula de identidad número nueve-cero sesenta y cuatro-setecientos veintinueve, actuando en su condición de **APODERADO GENERALÍSIMO** sin límite de suma de **IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA**, cédula de persona jurídica número tres-ciento uno-ciento noventa y cinco mil ochocientos cincuenta y seis, domiciliada en San José, Barrio Tournon, costado sur del Periódico La República, sociedad administradora del **FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO GIBRALTAR**, cédula de persona jurídica número tres-ciento diez-doscientos ochenta y dos mil cuarenta y dos, aprobado por el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores, mediante resolución número **SGV-R** setenta y tres de las diecisiete horas del once de mayo del dos mil, de conformidad con lo estipulado por el artículo catorce del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, publicado en la Gaceta número diez del quince de enero del año dos mil nueve y en la Ley Reguladora del Mercado de Valores número siete mil setecientos treinta y dos, personería vigente al día de hoy y de la cual el suscrito Notario da fe con vista en el Registro Mercantil del Registro Público, al margen de la cédula jurídica número tres-ciento uno-ciento noventa y cinco mil ochocientos cincuenta y seis y al tomo dos mil diez, asiento ciento cuatro mil quinientos setenta y ocho, consecutivo uno, secuencia dos; **Y DICE:** Que en perfecto conocimiento de la pena por los delitos de falso testimonio, falsedad ideológica y perjurio, declara bajo la fe del juramento: *“Que la información contenida en el prospecto del FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO GIBRALTAR presentado a la Superintendencia General de Valores mediante el número de documento OCHO MIL OCHOCIENTOS DIEZ del número de trámite DOS MIL CUATROCIENTOS SESENTA Y CUATRO de la Plataforma de Servicios de Ventanilla Virtual, ha sido modificado en lo que se indica en la resolución de la Superintendencia General de Valores SGV-R-DOS MIL NOVECIENTOS VEINTICUATRO de las nueve horas del veintinueve de mayo del dos mil catorce. Dicho prospecto*



se modifica, es exacta, veraz, verificable y suficiente, con la sana intención de que el lector pueda ejercer sus juicios de valoración en forma razonable mediante información útil para la toma de decisiones de inversión. No existe ninguna omisión de información relevante o adición de información que haga engañoso su contenido para la valoración del inversionista. Reitero el compromiso de cumplir las leyes costarricenses, en especial aquellas que regulan a los fondos de inversión, así como los reglamentos, circulares y otras disposiciones de la Superintendencia General de Valores. Que asumo en la calidad indicada toda responsabilidad y las respectivas consecuencias civiles y penales sobre la veracidad de la información señalada, así como la información que se estará enviando en forma periódica referida a la información financiera actualizada, hechos relevantes y otros datos conforme lo exige la Superintendencia General de Valores". ES TODO. El suscrito Notario advertió al compareciente sobre el valor y trascendencia legal de sus declaraciones. Se expide un primer testimonio para efectos de trámites administrativos ante la Superintendencia General de Valores. Leído lo anterior al compareciente, lo aprueba y juntos firmamos en la ciudad de San José, a las once horas del día veintidós del mes de mayo del año dos mil catorce. ILEGIBLE-----LAZ-----, LO ANTERIOR ES COPIA FIEL Y EXACTA DE LA ESCRITURA NÚMERO CIENTO QUINCE, VISIBLE AL FOLIO CIENTO TREINTA Y TRES VUELTO DEL TOMO VIGESIMO PRIMERO DE MI PROTOCOLO. CONFRONTADO CON SU ORIGINAL RESULTÓ CONFORME Y LA EXPIDO COMO UN PRIMER TESTIMONIO EN EL ACTO DE FIRMAR LA MATERIA.