

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS DE INVERSIÓN

Del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015



MERCADO
DE VALORES
DE COSTA RICA
MULTIFONDOS

Ente comercializador



MERCADO
DE VALORES
DE COSTA RICA
PUERTO DE BOLSA

Ranking según activos netos totales SFI	3
Comparación de rendimientos con la industria	4
Fondos de Mercado de Dinero	
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	5
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	7
Fondos a Plazo	
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	9
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	11
Fondo de Inversión No Diversificado Cerrado de Productos Financieros Multifondos	13
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	15
Fondos Inmobiliarios	
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	17
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos II No Diversificado	19
Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Multifondos	21
Rendimientos históricos	23
Comités de inversión	24
Directorio	26
Glosario	27



MERCADO
DE VALORES
DE COSTA RICA
MULTIFONDOS

Contáctenos

Tel.: (506) 2201-2400

Email: servicioalcliente@mvalores.fi.cr

Fax: (506) 2201-8521

www.mvalores.fi.cr

Oficentro Plaza Roble

Edificio Los Balcones, 2do piso, Escazú, Costa Rica

RANKING SEGÚN ACTIVOS NETOS TOTALES SFI

ACTIVOS NETOS TOTALES SEGÚN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN [EN MILES DE DÓLARES] AL 30/09/2015

SAFI	DIC 2014	RANK DIC 14	# INVERS. DIC 14	SET 2015	RANK SET 15	% PART.	CAMBIO DIC 14-SET 15	RANK CAMBIO	CAMBIO %	# FONDOS	# INVERS.
BCR S.A.F.I., S.A.	\$726,423	1	6,176	\$850,247	1	21%	\$123,823	3	17%	10	7,148
BN S.A.F.I., S.A.	\$616,553	2	38,068	\$812,572	2	20%	\$196,019	2	32%	13	47,536
INS-BANCRÉDITO S.A.F.I. MULTIFONDOS	\$335,346	3	1,937	\$568,771	3	14%	\$233,425	1	70%	9	2,076
POPULAR S.F.I., S.A.	\$334,214	4	5,879	\$373,271	4	9%	\$39,057	5	12%	9	6,049
IMPROSA S.A.F.I., S.A.	\$295,149	5	1,852	\$335,474	5	8%	\$40,325	4	14%	7	1,978
BAC SAN JOSÉ S.F.I.	\$266,974	6	2,096	\$290,122	6	7%	\$23,148	8	9%	8	2,158
ALDESA S.F.I., S.A.	\$167,624	8	2,980	\$199,370	7	5%	\$31,746	6	19%	7	3,216
SCOTIA S.A.F.I., S.A.	\$195,538	7	1,985	\$190,311	8	5%	-\$5,227	13	-3%	8	2,007
VISTA S.F.I., S.A.	\$164,361	9	7,226	\$187,211	9	5%	\$22,850	9	14%	9	7,918
BCT S.F.I., S.A.	\$154,705	10	1,275	\$184,967	10	4%	\$30,262	7	20%	4	1,313
SAMA S.F.I. G.S., S.A.	\$55,178	11	685	\$60,013	11	1%	\$4,834	11	9%	4	714
MUTUAL S.F.I., S.A.	\$36,608	12	1,098	\$47,502	12	1%	\$10,894	10	30%	2	1,112
TOTAL	\$19,834	13	200	\$24,540	13	1%	\$4,706	12	24%	5	262
TOTAL	\$3,368,509		71,457	\$4,124,370		100%	\$755,861		22%	95	83,487

*Fuente: Sugeval

Tipo de cambio: Diciembre 2014 ¢533.31; Setiembre 2015 ¢528.62

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Multifondos continúa manteniendo el cuarto lugar de la industria en activos administrados, el primero a nivel privado, su crecimiento asciende a los \$39 millones, siendo la quinta Safi con mayor incremento. Hemos aumentado en 170 cuentas nuevas en el último año, administrando 9 fondos de inversión de distinta naturaleza, ofreciendo al inversionista alternativas de inversión de corto, mediano y largo plazo, tanto en moneda local como extranjera.

Durante los primeros nueve meses del presente año, la industria de fondos de inversión presenta un importante crecimiento en volumen de activos, el cual asciende a los \$755 millones, mayor al generado durante todo el 2014. Las Safis con mayor aumento son el INS, con más de \$233 millones, BN y BCR creciendo \$196 millones y \$123 millones respectivamente. Hay 95 fondos de inversión operando, dos menos que el cierre del año anterior, sin embargo en cantidad de inversionistas, se ha dado un crecimiento de casi 12 mil nuevas cuentas. En cuanto a la concentración por tipo de fondo, los de mercado de dinero presentan la mayor demanda por parte de los inversionistas, representan el 61% de los activos totales, seguidos por un 27% en inmobiliarios. Por moneda, hubo un incremento en el volumen de los fondos en colones, sin embargo se mantiene más del 58% en productos de moneda extranjera. Es de esperar que el comportamiento de la industria, en cuanto a la concentración por tipo de fondo y moneda, se mantenga de forma similar para el último trimestre del año.

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS CON LA INDUSTRIA

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES MULTIFONDOS VS INDUSTRIA AL 30/09/2015

Fondos de Mercado de Dinero	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	1.10%	0.94%
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	4.11%	3.94%

Fondos a Plazo	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	4,63%*	-2.77%
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	4,79%*	-2.77%
Fondo de Inversión No Diversificado Cerrado de Productos Financieros Multifondos	5,32%*	-2.77%
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	7,14%*	7.10%

Fondos Inmobiliarios	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	7,38%*	7.51%
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos II No Diversificado	11,09%*	7.51%

Fondos Desarrollo Inmobiliario	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Desarrollo Inmobiliario Multifondos	0.00%	n/a

*Rendimientos líquidos

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Los fondos administrados por Multifondos presentan resultados superiores a los ofrecidos en promedio, por el resto de los participantes de la industria durante los últimos 12 meses.

El fondo de mercado de dinero en dólares Premium, muestra un desempeño sobresaliente, rentando 1.10%, mientras el mercado lo hizo en 0.94%. La liquidez en dólares se contrajo en el último mes ajustando las tasas al alza, tanto en instrumentos de corto y largo plazo. Por su parte, el fondo Suma cierra el trimestre con una excelente rentabilidad de 4.11% para el año, contra 3.94% de la industria. Durante el último trimestre, se ha presentado un alto nivel de liquidez en moneda local, esto aunado a las medidas tomadas por el Gobierno y Banco Central, han impulsado las tasas de interés en colones a la baja. Los fondos de mercado de dinero administrados por Multifondos son una excelente alternativa para el manejo de los recursos líquidos, tanto para instituciones como para inversionistas individuales.

Los fondos financieros cerrados continúan ofreciendo rendimientos líquidos muy competitivos, el mercado de bonos, presentó un ajuste a la baja en el último trimestre, principalmente por las expectativas de ajuste de tasas por parte de la Fed, razón principal de los rendimientos negativos de la industria. Es de esperar que la volatilidad se mantenga durante el próximo período ante la incertidumbre de las acciones del Gobierno norteamericano.

La liquidez de las participaciones de los fondos cerrados administrados por Multifondos continúan presentando un importante dinamismo, muestra del apetito de los inversionistas por este tipo de productos.

Los productos inmobiliarios presentaron un muy buen desempeño. Los rendimientos durante los últimos 12 meses fueron muy competitivos con respecto al resto del mercado, gracias a que los indicadores de ocupación, morosidad y apalancamiento se gestionan y mantienen en niveles óptimos. Las participaciones continúan con una alta liquidez en el mercado secundario.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) AA/V1 (CRI)*



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de mercado de dinero, de cartera 100% del sector público, diseñado para inversionistas que buscan mantener el valor de su patrimonio y la posibilidad de hacer líquidas sus inversiones en el corto plazo.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de mercado de dinero. Cartera 100% sector público, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	26 de octubre de 2002
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$1,00
Valor facial de la participación	\$1,00
Valor de la participación	\$1,027211670891 (al 30/09/2015)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	AA/V1(cri) "La calificación de riesgo 'AA(cri)' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AA(cri)'. Los fondos calificados 'V1(cri)' se consideran que tienen una muy baja sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales presenten una alta estabilidad y tengan un desempeño consistente a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos ofrecen una muy baja exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo. El sufijo '(cri)' se emplea para identificar que se trata de una calificación nacional para Costa Rica."
Calificadora de riesgo	Fitch Ratings Centroamérica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

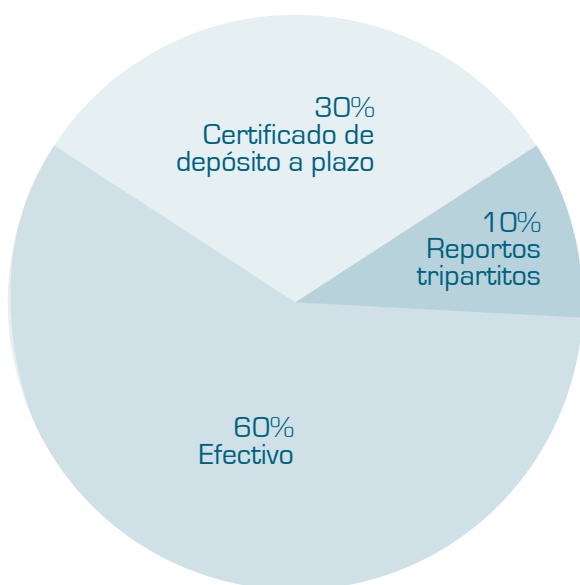
RENDIMIENTOS		
	Al 30/09/15	Promedio industria Al 30/09/15
Últ. 30 días	0.98%	0.84%
Últ. 12 meses	1.10%	0.94%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

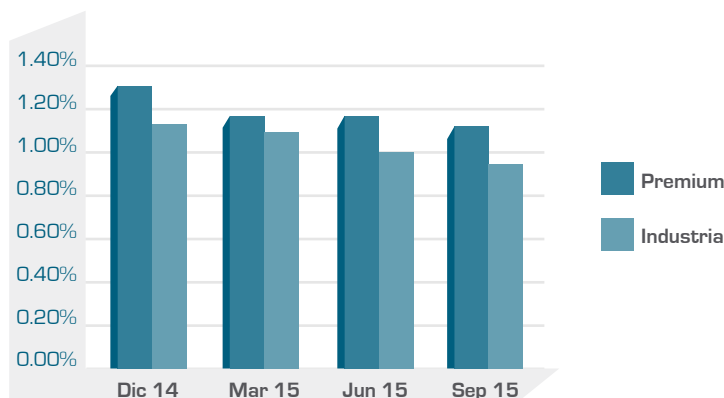
RENDIMIENTOS PROMEDIO	
2010	0.58%
2011	0.52%
2012	1.60%
2013	1.91%
2014	1.32%
2015	1.05%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

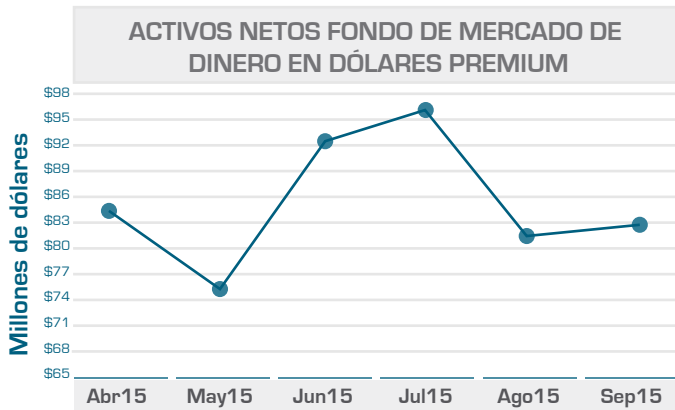
Emisor	Al 30/06/15		Al 30/09/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
BCR	\$ 11,531,973	12%	\$ 11,033,038	13%
BPDC	\$ 8,508,850	9%	\$ 5,505,733	7%
BNCR	\$ 7,021,950	8%	\$ 6,505,878	8%
Gobierno	\$ 4,256,680	5%	\$ 7,384,496	9%
BCAC	\$ 4,030,867	4%	\$ 1,626,956	2%
ICE	\$ 752,711	1%	\$ 610,533	1%
Efectivo	\$ 56,245,631	61%	\$ 50,176,640	61%
TOTAL	\$ 92,348,662	100%	\$ 82,843,276	100%

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente." "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) AA/V1 (CRI)*



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015



FONDO EN BREVE AL 30/09/15

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$82,596,121
# inversionistas	2,071
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	1.94%

COMISIONES AL 30/09/15

De administración	0.65%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.65%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	0.65%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: si el fondo realizara inversiones en colones costarricenses, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor del colón frente al dólar.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Duración	0.21	0.19	0.18
Duración modificada	0.21	0.19	0.18
Plazo permanencia inversionista	0.13	0.12	0.19
% Endeudamiento	0.20%	0.30%	0.29%
Desv estándar*	0.12	0.10	0.07
Rendimiento ajustado al riesgo*	10.84	12.83	15.35

* Rendimientos últimos 12 meses

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El fondo Premium presenta nuevamente un desempeño sobresaliente con respecto al promedio de los participantes del mercado. Para los últimos 30 días, el fondo rentó 0.98%, mientras la industria 0.84%. Durante los últimos 12 meses Premium cerró con una rentabilidad de 1.10%, el promedio del mercado en 0.94%.

El fondo presentó una disminución de más de \$14 millones en el volumen de activos durante el último trimestre. La contracción de liquidez en moneda extranjera se reflejó en el mercado local, provocando un ligero ajuste al alza en las tasas de interés. La cartera no presenta variaciones en cuanto a la concentración por emisor, aunque sí hay una menor participación de cada uno en el activo total, producto de la disminución del volumen. El fondo mantiene sus reservas de efectivo para hacer frente a solicitudes de retiro, custodiado en bancos importantes del país como Davivienda, Scotiabank, Lafise, Bac San José y Promérica. Como parte de la gestión de los riesgos se da seguimiento a la concentración por inversionista, vencimientos de la cartera, movimientos en las tasas de interés y señales económicas del mercado local e internacional. Fitch mantiene la buena calificación del fondo en AA/V1(cri).

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo el año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

En el ámbito internacional los mercados financieros han reflejado un clima de mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía global, dada la desaceleración en la economía china y el resto de economías emergentes. Para este año, el FMI proyecta un crecimiento de la producción de China del 6.8%, por debajo del 7.4% registrado en el 2014. Los indicadores del sector manufacturero y exportador han venido reflejando sostenidamente un deterioro de la economía, lo cual ha motivado al gobierno a implementar políticas de estímulo, entre ellas la reciente devaluación del yuan. La desaceleración percibida en China avivó también preocupaciones sobre el desempeño futuro de bloques económicos con alta dependencia de sus exportaciones a este país, entre ellos la Unión Europea y economías emergentes productoras de materias primas. La expectativa de una menor demanda global de petróleo, en conjunto con activos niveles de producción en Estados Unidos y en los miembros de la OPEP, han continuado generando presión a la baja sobre los precios internacionales. Estados Unidos, por otro lado, continuó dando señales favorables de recuperación. El mercado laboral continuó el proceso de consolidación y la tasa de desempleo bajó a 5.1%. Sin embargo, la Reserva Federal se abstuvo de aumentar su tasa de interés de referencia en la reunión de mediados de setiembre, argumentando que el impacto de la desaceleración global sobre la economía estadounidense todavía no es claro. La inflación se mantiene muy contenida por los bajos precios de energía y los salarios todavía no han repuntado de manera firme. Janet Yellen – presidenta de la autoridad monetaria – no obstante mantiene la posición de que las tasas podrían comenzar a subir en el 2015 si los datos económicos son positivos.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN COLONES NO DIVERSIFICADO¹ (SUMA) AA+/V1 (CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de mercado de dinero, de cartera 100% del sector público, diseñado para inversionistas que buscan mantener el valor de su patrimonio y la posibilidad de hacer líquidas sus inversiones en el corto plazo.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de mercado de dinero. Cartera 100% sector público, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Colones
Fecha de inicio de operaciones	20 de Enero de 1999
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	¢1,00
Valor facial de la participación	¢1,00
Valor de la participación	¢1,081274606946 (al 30/09/2015)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	AA+/V1(cri) "La calificación de riesgo 'AA(cri)' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AA(cri)'. Los fondos calificados 'V1(cri)' se consideran que tienen una muy baja sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales presenten una alta estabilidad y tengan un desempeño consistente a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos ofrecen una muy baja exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo. Los signos '+' o '-' indican la posición relativa dentro de una categoría de calificación de riesgo de crédito. El sufijo '(cri)' se emplea para identificar que se trata de una calificación nacional para Costa Rica."
Calificadora de riesgo	Fitch Ratings Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

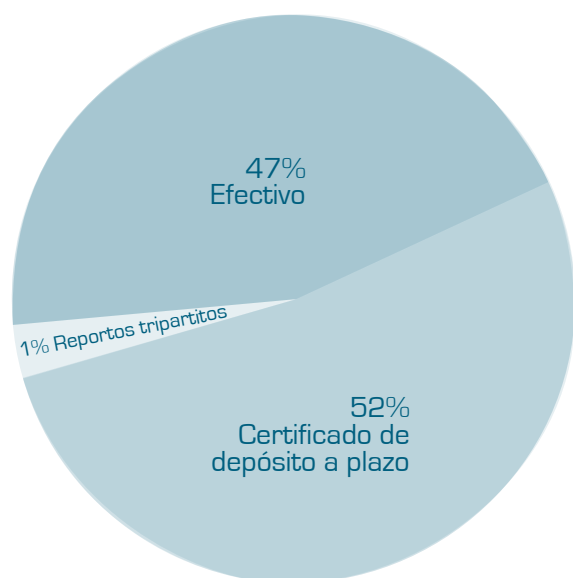
RENDIMIENTOS		
	Al 30/09/15	Promedio industria al 30/09/15
Últ. 30 días	3.57%	3.07%
Últ. 12 meses	4.11%	3.94%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

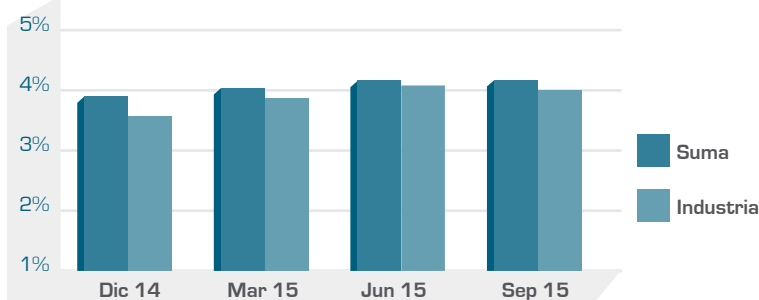
RENDIMIENTOS PROMEDIO	
2010	5.19%
2011	4.61%
2012	5.74%
2013	4.25%
2014	3.77%
2015	3.97%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES

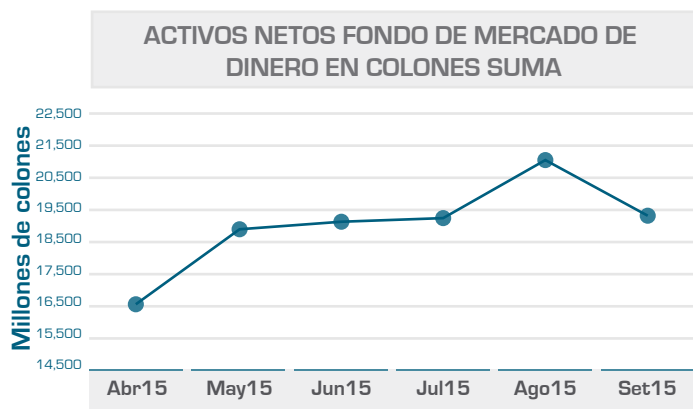


COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/15		Al 30/09/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
BCR	¢ 6,153,860,028	32%	¢ 5,048,704,244	26%
BPDC	¢ 4,519,445,861	24%	¢ 5,021,442,315	26%
BCCR	¢ 1,177,066,727	6%	¢ 0	0%
BNCR	¢ 506,381,240	3%	¢ 0	0%
BCAC	¢ 505,304,160	3%	¢ 0	0%
Gobierno	¢ 447,996,277	2%	¢ 283,229,517	1%
Efectivo	¢ 5,841,643,272	31%	¢ 9,078,324,679	47%
TOTAL	¢ 19,151,697,566	100%	¢ 19,431,700,755	100%

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN COLONES NO DIVERSIFICADO¹ (SUMA) AA+/V1 (CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015



FONDO EN BREVE AL 30/09/15

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	¢ 19,386,349,380
# inversionistas	1001
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	8.71%

COMISIONES AL 30/09/15

De administración	1.75%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.75%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	1.75%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

MEDIDAS DE RIESGOS

	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Duración	0.23	0.16	0.21
Duración modificada	0.22	0.15	0.21
Plazo permanencia inversionista	0.13	0.14	0.15
% Endeudamiento	0.21%	0.23%	0.30%
Desv estándar*	0.22	0.19	0.26
Rendimiento ajustado al riesgo*	17.47	21.26	14.81

* Rendimientos últimos 12 meses

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: si el fondo realizara inversiones en dólares, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor del colón frente al dólar.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El fondo Suma presenta al cierre del trimestre un muy buen desempeño con respecto a la industria. En los últimos 30 días, Suma generó una rentabilidad de 3.57% y de 4.11% para los últimos 12 meses. El resto de los participantes en promedio cerraron en niveles inferiores, 3.07% y 3.94% respectivamente.

La disminución en el volumen administrado por más de ¢2 mil millones en el último mes, se debe a retiros que realizaron los inversionistas para reubicarse en otro tipo de inversiones, sin embargo, la liquidez en moneda local se mantiene alta, lo que ha generado una baja en las rentabilidades de los instrumentos en colones. La cartera disminuyó sus posiciones en reportos tripartitos e incrementó su participación en el Banco Popular.

El fondo mantiene importantes reservas de efectivo, para hacer frente a solicitudes de retiro, que pueden incrementarse en el último trimestre del año por movimientos típicos del mercado. Los bancos en los que se maneja la liquidez son Davivienda y Banco Nacional.

Como parte de la gestión de los riesgos se da seguimiento a la concentración por inversionista, vencimientos de la cartera, movimientos en las tasas de interés y señales económicas del mercado local e internacional. Es de esperar que para este mes, participantes del mercado hagan retiros de los ahorros que mantienen en los fondos líquidos, por lo que se puede presentar una disminución en el volumen administrado en los fondos de mercado de dinero en colones.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo el año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

En el ámbito internacional los mercados financieros han reflejado un clima de mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía global, dada la desaceleración en la economía china y el resto de economías emergentes. Para este año, el FMI proyecta un crecimiento de la producción de China del 6.8%, por debajo del 7.4% registrado en el 2014. Los indicadores del sector manufacturero y exportador han venido reflejando sostenidamente un deterioro de la economía, lo cual ha motivado al gobierno a implementar políticas de estímulo, entre ellas la reciente devaluación del yuan. La desaceleración percibida en China avivó también preocupaciones sobre el desempeño futuro de bloques económicos con alta dependencia de sus exportaciones a este país, entre ellos la Unión Europea y economías emergentes productoras de materias primas. La expectativa de una menor demanda global de petróleo, en conjunto con activos niveles de producción en Estados Unidos y en los miembros de la OPEP, han continuado generando presión a la baja sobre los precios internacionales. Estados Unidos, por otro lado, continuó dando señales favorables de recuperación. El mercado laboral continuó el proceso de consolidación y la tasa de desempleo bajó a 5.1%. Sin embargo, la Reserva Federal se abstuvo de aumentar su tasa de interés de referencia en la reunión de mediados de setiembre, argumentando que el impacto de la desaceleración global sobre la economía estadounidense todavía no es claro. La inflación se mantiene muy contenida por los bajos precios de energía y los salarios todavía no han repuntado de manera firme. Janet Yellen - presidenta de la autoridad monetaria - no obstante mantiene la posición de que las tasas podrían comenzar a subir en el 2015 si los datos económicos son positivos.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ AAA/V6 (CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir su capital en un horizonte de mediano a largo plazo y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los 1eros días hábiles de marzo, junio, setiembre y diciembre. Cartera no especializada en sector ni moneda, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	11 de octubre de 2004
Emisión autorizada	\$100.000.000,00 (Representado por 100.000.000 títulos de participación con un valor nominal de \$1 cada una)
Emisión colocada	56.366.255 de participaciones (al 30/09/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	5 000 participaciones
Valor facial de participación	\$1.00
Valor de la participación	\$106,09 (resultado de la cartera valorada a mercado al 30/09/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$100,38 (al 30/09/2015)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AAA/V6 (cri) "La calificación de riesgo 'AAA(cri)' indica la mayor calidad crediticia de los activos de un portafolio (o el menor grado de vulnerabilidad a los incumplimientos). Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantenga un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AAA(cri)'. Los fondos calificados 'V6 (cri)' se consideran que tienen una muy alta sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales tengan una variabilidad extrema a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos generalmente exhiben una muy alta exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo. El sufijo '(cri)' se emplea para identificar que se trata de una calificación nacional para Costa Rica."
Calificadora de riesgo	Fitch Rating Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

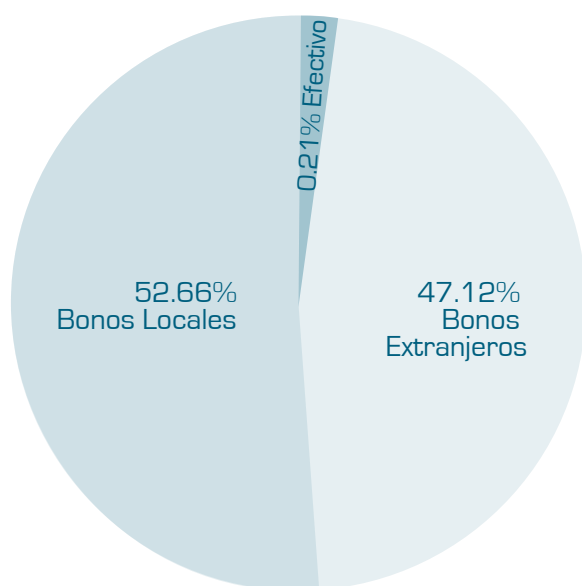
RENDIMIENTOS		
	Al 30/09/15	Promedio industria al 30/09/15
Últ. 30 días	-6.77%	-36.24%
Últ. 12 meses	1.19%	-2.77%

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

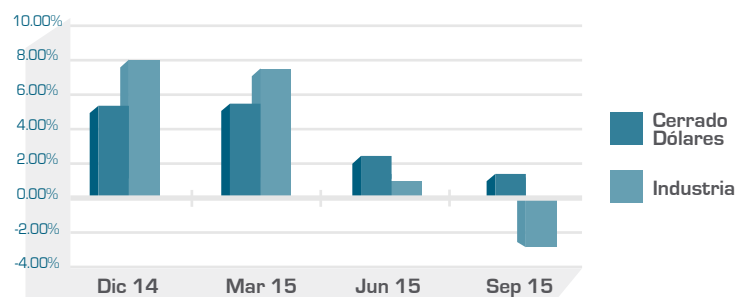
RENDIMIENTOS PROMEDIO	
2010	5.54%
2011	4.94%
2012	5.33%
2013	4.56%
2014	4.61%
2015	4.54%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/15		Al 30/09/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno	\$ 41,990,781	66%	\$ 41,067,159	66%
ICE	\$ 18,125,781	28%	\$ 17,818,249	29%
RECOPE	\$ 1,935,736	3%	\$ 1,857,884	3%
BNCR	\$ 1,421,518	2%	\$ 1,414,319	2%
FPTG	\$ 63,567	0%	\$ 62,614	0%
FTCB	\$ 27,348	0%	\$ 27,136	0%
Efectivo	\$ 243,145	0%	\$ 131,715	0%
TOTAL	\$ 63,807,874	100%	\$ 62,379,076	100%

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ AAA/V6 (CRI)*



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

FONDO EN BREVE AL 30/09/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No Especializado
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$ 59,800,816
# inversionistas	674
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	5.34%
VaR	0.91%

* BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 30/09/15	
FECHA	REND
01/06/14	4.71%
01/09/14	4.48%
01/12/14	4.67%
01/03/15	4.65%
01/06/15	4.62%
01/09/15	4.56%

* Beneficios distribuidos últimos seis trimestres.
* Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.*

COMISIONES AL 30/09/15	
De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	2.50%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Duración	6.49	6.28	9.74
Duración modificada	6.13	5.92	9.08
Plazo permanencia inversionista	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	4.51%	4.13%	0.27%
Desv estándar*	0.13	0.13	4.13
Rendimiento ajustado al riesgo*	35.58	36.37	1.22

*Rendimientos últimos 12 meses

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: la liquidez para la redención de las participaciones dependerá de la facilidad para negociarlas en el mercado secundario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por recompras: por las fluctuaciones en el precio de mercado de los títulos valores otorgados en garantía.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El fondo Cerrado Dólares continúa ofreciendo rentabilidades muy atractivas para los inversionistas. El rendimiento líquido durante el 2015 se ha ubicado alrededor del 4.54%. El fondo distribuyó en el último trimestre 4.56% a los clientes que mantuvieron sus posiciones en el fondo durante los tres meses. Las rentabilidades del mercado demuestran la volatilidad que experimentaron los instrumentos de renta fija durante este período, mostrando resultados a la baja. La composición de la cartera no presenta cambios, el 47% de los activos se encuentra colocado en instrumentos de deuda externa de emisores de Costa Rica y el 53% restante en bonos del mercado local. En relación con el nivel de endeudamiento, se presenta una leve disminución en comparación con el trimestre anterior, 4.13% del activo total. Las participaciones continúan presentando una alta liquidez en mercado secundario, se transaron más de \$5 millones durante el trimestre. Como parte de la gestión, se da seguimiento a los indicadores de riesgo del fondo y de la industria, así como al comportamiento de los bonos en los que se mantienen posiciones. Es de esperar que los mercados de renta fija continúen experimentado una fuerte volatilidad para este trimestre, producto de la incertidumbre del movimiento de tasas de la Fed. Fitch mantiene la excelente calificación del fondo en AAA/V6(CRI).

En cumplimiento con la normativa, los instrumentos que conforman los portafolios de los fondos de inversión deben ser valorados diariamente a precios de mercado. Al cierre de setiembre el precio de la participación producto de esta valoración fue de \$106.09, según se indica al inicio de este informe, en la sección "Descripción del producto / Valor de la participación". Así mismo, en la información reflejada en los estados de cuenta se muestra al inversionista dos precios a los que son valorizadas las inversiones en los fondos. El primero llamado "precio a costo" se genera de la amortización de las primas y descuentos a los que fueron adquiridos los diferentes instrumentos que componen la cartera, excluyendo las pérdidas o ganancias de la valoración a mercado de los activos, al cierre de setiembre este valor se ubicó en \$100.40. El que se indica como "precio a mercado" es el que incluye el proveedor de precios en el vector, el cual de acuerdo con su metodología, toma como insumo los precios y volúmenes de las compras y ventas de participaciones que se transan en el mercado secundario, este precio al final del mes fue de \$100.36.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo período el año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

En el ámbito internacional los mercados financieros han reflejado un clima de mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía global, dada la desaceleración en la economía china y el resto de economías emergentes. Para este año, el FMI proyecta un crecimiento de la producción de China del 6.8%, por debajo del 7.4% registrado en el 2014. Los indicadores del sector manufacturero y exportador han venido reflejando sostenidamente un deterioro de la economía, lo cual ha motivado al gobierno a implementar políticas de estímulo, entre ellas la reciente devaluación del yuan. La desaceleración percibida en China avivó también preocupaciones sobre el desempeño futuro de bloques económicos con alta dependencia de sus exportaciones a este país, entre ellos la Unión Europea y economías emergentes productoras de materias primas. La expectativa de una menor demanda global de petróleo, en conjunto con activos niveles de producción en Estados Unidos y en los miembros de la OPEP, han continuado generando presión a la baja sobre los precios internacionales. Estados Unidos, por otro lado, continuó dando señales favorables de recuperación. El mercado laboral continuó el proceso de consolidación y la tasa de desempleo bajó a 5.1%. Sin embargo, la Reserva Federal se abstuvo de aumentar su tasa de interés de referencia en la reunión de mediados de setiembre, argumentando que el impacto de la desaceleración global sobre la economía estadounidense todavía no es claro. La inflación se mantiene muy contenida por los bajos precios de energía y los salarios todavía no han repuntado de manera firme. Janet Yellen - presidenta de la autoridad monetaria - no obstante mantiene la posición de que las tasas podrían comenzar a subir en el 2015 si los datos económicos son positivos.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO¹ AA+/V6 (CRI)*



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de crecimiento diseñado para inversionistas que procuran la apreciación de su capital a través de una inversión con un horizonte de mediano a largo plazo y que buscan diversificar su cartera de inversiones a través de los mercados internacionales. El objetivo del fondo es la adquisición de valores de diversos emisores soberanos internacionales con la intención de conservar las posiciones. El fondo no tiene como propósito administrar recursos a la vista. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo concentrado, cerrado, de crecimiento, no paga dividendos, de cartera 100% de deudas soberanas del mercado internacional, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	15 de agosto de 2006
Emisión autorizada	30.000.000,00 (Representado por 300.000 títulos de participación con un valor nominal de \$100 cada una)
Emisión colocada	119.378 participaciones (al 30/09/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor facial de participación	\$100,00
Valor de la participación	\$166,11 (resultado de la cartera valorada a mercado al 30/09/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$161,52 (al 29/09/2015)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AA+/V6 (cri) "La calificación de riesgo 'AA(cri)' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantenga un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AA(cri)'. Los fondos calificados 'V6(cri)' se consideran que tienen una muy alta sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales tengan una variabilidad extrema a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos generalmente exhiben una muy alta exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo. El sufijo '(cri)' se emplea para identificar que se trata de una calificación nacional para Costa Rica. Los signos '+' o '-' se agregan a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación."
Calificadora de riesgo	Fitch Rating Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

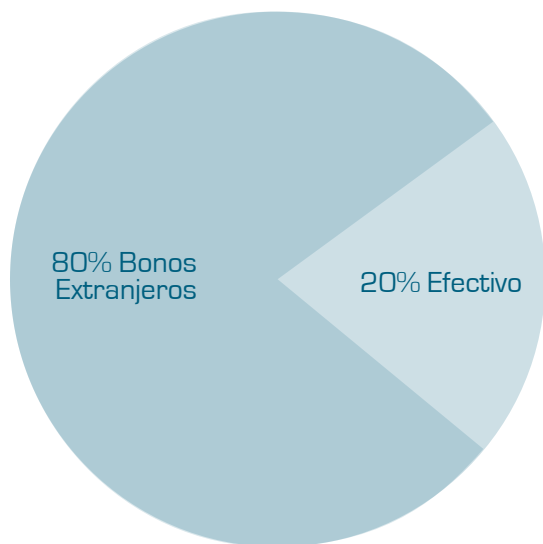
RENDIMIENTOS		
	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Últ. 30 días	-38.55%	-36.24%
Últ. 12 meses	-5.36%	-2.77%

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

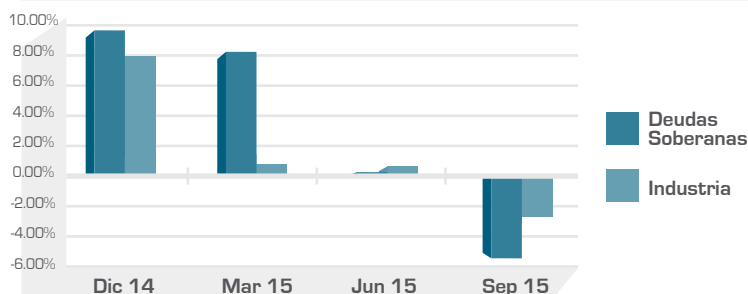
RENDIMIENTOS PROMEDIO		
	SIMPLE	CAPITALIZABLE
2010	5.58%	5.72%
2011	5.10%	5.22%
2012	4.84%	4.95%
2013	4.96%	5.08%
2014	4.85%	4.69%
2015	4.56%	4.66%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/15		Al 30/09/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RCOLO	\$ 3.452.390	16%	\$ 2,877,229	14%
RURUG	\$ 3.329.941	16%	\$ 3,038,867	15%
Gobierno	\$ 3.085.582	15%	\$ 3,285,471	16%
RBRA	\$ 2.582.406	12%	\$ 0	0%
GSALV	\$ 2.302.841	11%	\$ 2,082,371	10%
RPANA	\$ 1.612.992	8%	\$ 1,558,418	8%
RTURK	\$ 1.479.273	7%	\$ 1,388,799	7%
BNCR	\$ 1.015.370	5%	\$ 1,010,228	5%
RPERU	\$ 779.833	4%	\$ 759,607	4%
Efectivo	\$ 1.465.983	7%	\$ 3,927,364	20%
TOTAL	\$ 21,106,611	100%	\$ 19,928,354	100%

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente." "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO¹ AA+/V6 (CRI)*



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

FONDO EN BREVE AL 30/09/15

Tipo	Cerrado
Clasificación	Crecimiento
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto total	\$ 19,830,347
# inversionistas	300
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	5.27%
VaR	3.10%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria al 30/09/15
Duración	10.27	9.79	9.74
Duración modificada	9.68	9.18	9.08
Plazo permanencia inversionista	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	0.67%	0.50%	0.27%
Desv estándar*	0.06	0.05	4.13
Rend ajustado al riesgo*	75.96	106.53	1.22

*Rendimientos últimos 12 meses

COMISIONES AL 30/09/15

De administración	1.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.50%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	1.50%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de concentración de valores: hasta un 25% de la cartera activa del fondo puede estar invertida en un solo emisor de deuda.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés en el extranjero: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo y puede provocar que inversiones en ciertos países sean de mayor riesgo.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El fondo Deudas Soberanas continúa ofreciendo rentabilidades muy atractivas para los inversionistas. El rendimiento generado por la cartera valorada a costo amortizado, durante el 2015, se ha ubicado alrededor del 4.56%. Las rentabilidades del mercado demuestran la volatilidad que experimentaron los instrumentos de renta fija durante este periodo, mostrando una tendencia hacia la baja. El fondo realizó movimientos en su cartera, disminuyendo las posiciones en Colombia, Uruguay y se vendió la totalidad de los bonos de Brasil, impulsado por la baja perspectiva de crecimiento económico del país, así como los problemas de corrupción en los que se ha visto envuelto el Gobierno. Las principales posiciones de la cartera se mantienen en Uruguay, Colombia y Costa Rica. El fondo no tiene apalancamientos. Las participaciones continúan presentando buena liquidez en mercado secundario, se transaron más de \$1.1 millones durante el trimestre. Como parte de la gestión, se da seguimiento a los indicadores de riesgo del fondo y de la industria, así como al comportamiento de los bonos en los que se mantienen posiciones. Es de esperar que los mercados de renta fija continúen experimentando una fuerte volatilidad para este trimestre, producto de la incertidumbre del movimiento de tasas de la Fed. Fitch mantiene la buena calificación del fondo en AA+/V6 (cri).

En cumplimiento con la normativa, los instrumentos que conforman los portafolios de los fondos de inversión deben ser valorados diariamente a precios de mercado. Al cierre de setiembre el precio de la participación producto de esta valoración fue de \$166.11, según se indica al inicio de este informe, en la sección "Descripción del producto / Valor de la participación". Así mismo, en la información reflejada en los estados de cuenta se muestra al inversionista dos precios a los que son valoradas las inversiones en los fondos. El primero llamado "precio a costo" se genera de la amortización de las primas y descuentos a los que fueron adquiridos los diferentes instrumentos que componen la cartera, excluyendo las pérdidas o ganancias de la valoración a mercado de los activos, al cierre de setiembre este valor se ubicó en \$161.56. El que se indica como "precio a mercado" es el que incluye el proveedor de precios en el vector, el cual de acuerdo con su metodología, toma como insumo los precios y volúmenes de las compras y ventas de participaciones que se transan en el mercado secundario, este precio al final del mes fue de \$161.12.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo el año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

En el ámbito internacional los mercados financieros han reflejado un clima de mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía global, dada la desaceleración en la economía china y el resto de economías emergentes. Para este año, el FMI proyecta un crecimiento de la producción de China del 6.8%, por debajo del 7.4% registrado en el 2014. Los indicadores del sector manufacturero y exportador han venido reflejando sostenidamente un deterioro de la economía, lo cual ha motivado al gobierno a implementar políticas de estímulo, entre ellas la reciente devaluación del yuan. La desaceleración percibida en China avivó también preocupaciones sobre el desempeño futuro de bloques económicos con alta dependencia de sus exportaciones a este país, entre ellos la Unión Europea y economías emergentes productoras de materias primas. La expectativa de una menor demanda global de petróleo, en conjunto con activos niveles de producción en Estados Unidos y en los miembros de la OPEP, han continuado generando presión a la baja sobre los precios internacionales. Estados Unidos, por otro lado, continuó dando señales favorables de recuperación. El mercado laboral continuó el proceso de consolidación y la tasa de desempleo bajó a 5.1%. Sin embargo, la Reserva Federal se abstuvo de aumentar su tasa de interés de referencia en la reunión de mediados de setiembre, argumentando que el impacto de la desaceleración global sobre la economía estadounidense todavía no es claro. La inflación se mantiene muy contenida por los bajos precios de energía y los salarios todavía no han repuntado de manera firme. Janet Yellen - presidenta de la autoridad monetaria - no obstante mantiene la posición de que las tasas podrían comenzar a subir en el 2015 si los datos económicos son positivos.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO¹ AA+/V6(CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de crecimiento diseñado para inversionistas con una tolerancia alta al riesgo y con experiencia previa en el mercado de valores, que buscan la diversificación de sus inversiones a través de los mercados nacionales e internacionales. El objetivo del fondo es la adquisición de productos financieros, tales como: bonos, acciones, participaciones de fondos de inversión, notas estructuradas (de emisores que cuenten con una calificación de riesgo de grado de inversión). Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo financiero, cerrado, de mediano a largo plazo, no especializado en moneda, mercado, cartera ni renta.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	11 de octubre de 2007
Emisión autorizada	\$40.000.000 (Representado por 400.000 títulos de participación con un valor nominal de \$100 cada una)
Emisión colocada	352.316 participaciones (al 30/09/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor facial de participación	\$100.00
Valor de la participación	\$70,13 (resultado de la cartera valorada a mercado al 30/09/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$76,33 (al 29/09/2015)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AA+/V6 (cri) "La calificación de riesgo 'AA(cri)' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantenga un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AA(cri)'. Los fondos calificados 'V6(cri)' se consideran que tienen una muy alta sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales tengan una variabilidad extrema a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos generalmente exhiben una muy alta exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo. El sufijo '(cri)' se emplea para identificar que se trata de una calificación nacional para Costa Rica. Los signos '+' o '-' se agregan a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación."
Calificadora de riesgo	Fitch Rating Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

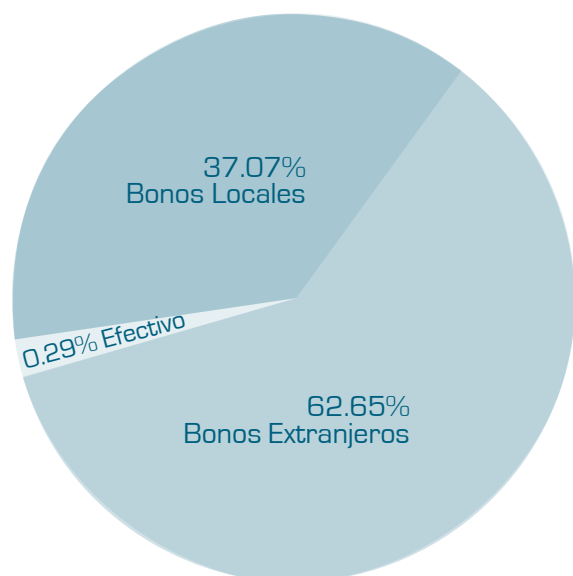
RENDIMIENTOS		
	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Últ. 30 días	-34.88%	-36.24%
Últ. 12 meses	-0.70%	-2.77%

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

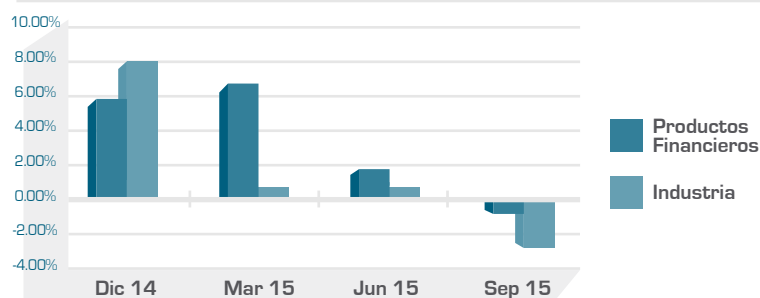
RENDIMIENTOS PROMEDIO		
AÑO	SIMPLE	CAPITALIZABLE
2010	7.06%	7.29%
2011	6.37%	6.56%
2012	5.46%	5.60%
2013	-4.62%	-1.24%
2014	5.32%	5.10%
2015	5.12%	5.24%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/15		Al 30/09/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno	\$ 10,197,178	53%	\$ 12,456,916	50%
ICE	\$ 6,285,652	33%	\$ 6,052,277	24%
RECOPE	\$ 1,935,736	10%	\$ 1,857,884	8%
BNCR	\$ 863,064	4%	\$ 4,293,468	17%
Efectivo	\$ 20,383	0%	\$ 71,153	0%
TOTAL	\$ 19,302,014	100%	\$ 24,731,698	100%

FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO¹ AA+/V6(CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

FONDO EN BREVE AL 30/09/15

Tipo	Cerrado
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$24,709,285
# inversionistas	434
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	-2.35%
VaR	2.81%

COMISIONES AL 30/09/15

De administración	1.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.00%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	1.00%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Duración	11.09	9.70	9.74
Duración modificada	10.32	9.00	9.08
Plazo permanencia inversionistas	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	0.72%	0.08%	0.27%
Desv estándar*	3.14	0.03	4.13
Rendimiento ajustado al riesgo*	1.33	197.85	1.22

*Rendimientos últimos 12 meses

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de concentración de valores: hasta un 25% de la cartera activa del fondo puede estar invertida en un solo emisor de deuda.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés en el extranjero: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo y puede provocar que inversiones en ciertos países sean de mayor riesgo.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El rendimiento del Fondo Productos Financieros, generado durante el 2015 por la cartera valorada a costo amortizado, se ha ubicado alrededor del 5.12%, resultado muy favorable para los inversionistas. Las rentabilidades del mercado demuestran la volatilidad que experimentaron los instrumentos de renta fija durante este período, mostrando una tendencia hacia la baja. El fondo tuvo un importante crecimiento en este período, por más de \$6 millones. Aprovechando la corrección en los precios de los bonos, se incrementaron las posiciones en títulos de mediano plazo, principalmente en las emisiones de deuda externa del Gobierno al 2023 y 2025, Banco Nacional al 2023 y otros bonos del mercado local. Las participaciones presentaron un importante nivel de transacciones en mercado secundario, se cerca de \$4 millones durante el trimestre, equivalente a más de 52 mil participaciones. Como parte de la gestión, se da seguimiento a los indicadores de riesgo del fondo y de la industria, así como al comportamiento de los bonos en los que se mantienen posiciones. Es de esperar que los mercados de renta fija continúen experimentado una fuerte volatilidad para este trimestre, producto de la incertidumbre del movimiento de tasas de la Fed. Fitch mantiene la excelente calificación del fondo en AA+/V6(cri).

En cumplimiento con la normativa, los instrumentos que conforman los portafolios de los fondos de inversión deben ser valorados diariamente a precios de mercado. Al cierre de setiembre el precio de la participación producto de esta valoración fue de \$70.13, según se indica al inicio de este informe, en la sección "Descripción del producto / Valor de la participación". Así mismo, en la información reflejada en los estados de cuenta se muestra al inversionista dos precios a los que son valoradas las inversiones en los fondos. El primero llamado "precio a costo" se genera de la amortización de las primas y descuentos a los que fueron adquiridos los diferentes instrumentos que componen la cartera, excluyendo las pérdidas o ganancias de la valoración a mercado de los activos, al cierre de setiembre este valor se ubicó en \$76.35. El que se indica como "precio a mercado" es el que incluye el proveedor de precios en el vector, el cual de acuerdo con su metodología, toma como insumo los precios y volúmenes de las compras y ventas de participaciones que se transan en el mercado secundario, este precio al final del mes fue de \$76.28.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo período el año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

En el ámbito internacional los mercados financieros han reflejado un clima de mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía global, dada la desaceleración en la economía china y el resto de economías emergentes. Para este año, el FMI proyecta un crecimiento de la producción de China del 6.8%, por debajo del 7.4% registrado en el 2014. Los indicadores del sector manufacturero y exportador han venido reflejando sostenidamente un deterioro de la economía, lo cual ha motivado al gobierno a implementar políticas de estímulo, entre ellas la reciente devaluación del yuan. La desaceleración percibida en China avivó también preocupaciones sobre el desempeño futuro de bloques económicos con alta dependencia de sus exportaciones a este país, entre ellos la Unión Europea y economías emergentes productoras de materias primas. La expectativa de una menor demanda global de petróleo, en conjunto con activos niveles de producción en Estados Unidos y en los miembros de la OPEP, han continuado generando presión a la baja sobre los precios internacionales. Estados Unidos, por otro lado, continuó dando señales favorables de recuperación. El mercado laboral continuó el proceso de consolidación y la tasa de desempleo bajó a 5.1%. Sin embargo, la Reserva Federal se abstuvo de aumentar su tasa de interés de referencia en la reunión de mediados de setiembre, argumentando que el impacto de la desaceleración global sobre la economía estadounidense todavía no es claro. La inflación se mantiene muy contenida por los bajos precios de energía y los salarios todavía no han repuntado de manera firme. Janet Yellen - presidenta de la autoridad monetaria - no obstante mantiene la posición de que las tasas podrían comenzar a subir en el 2015 si los datos económicos son positivos.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

FONDO INGRESO CERRADO COLONES NO DIVERSIFICADO¹ AA+/V5(CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir en colones su capital con un horizonte de mediano a largo plazo y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos mensualmente los 1eros días hábiles de cada mes. Cartera 100% del sector público costarricense, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Colones
Fecha de inicio de operaciones	22 de febrero de 2006
Emisión autorizada	€30.000.000.000,00 (Representado por 30.000.000 títulos de participación con un valor nominal de €1.000 cada una)
Emisión colocada	21,216,990 participaciones (al 30/09/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	100 participaciones
Valor facial de participación	€1.000,00
Valor de la participación	€1.051,06 [resultado de la cartera valorada a mercado al 30/09/2015]
Valor de la participación en mercado secundario	€1.005,59 (al 29/09/2015)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AA+/V5(cri) "La calificación de riesgo de crédito 'AA cri' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AA cri'. Los fondos calificados 'V5(cri)' se consideran que tienen alta sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales tengan una variabilidad sustancial a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos generalmente exhiben una sustancial exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo. El sufijo '(cri)' se emplea para identificar que se trata de una calificación nacional para Costa Rica. Los signos '+' o '-' se agregan a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación."
Calificadora de riesgo	Fitch Rating Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

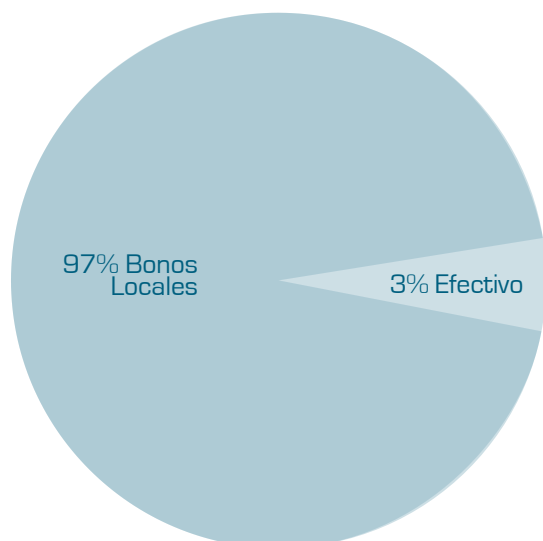
RENDIMIENTOS		
	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Últ. 30 días	1.54%	3.13%
Últ. 12 meses	8.58%	7.10%

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

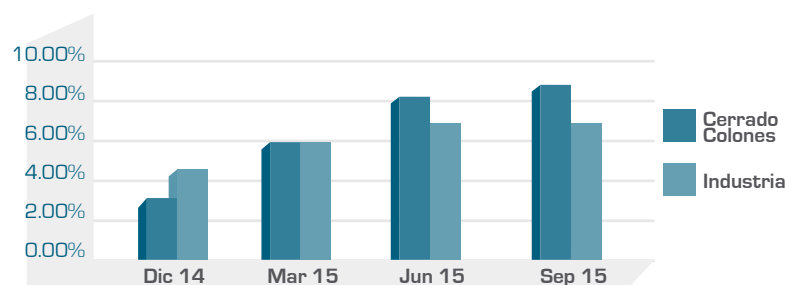
RENDIMIENTOS PROMEDIO		
AÑO	SIMPLE	CAPITALIZABLE
2010	9.21%	9.61%
2011	8.47%	8.81%
2012	9.04%	9.42%
2013	7.51%	7.98%
2014	7.02%	7.13%
2015	7.04%	7.27%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/15		Al 30/09/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno	€ 14,221,237,869	65%	€ 14,507,911,051	65%
BCCR	€ 4,239,581,490	19%	€ 4,221,212,022	19%
BPDC	€ 3,124,163,871	14%	€ 3,083,364,511	14%
Efectivo	€ 444,798,970	2%	€ 581,545,010	3%
TOTAL	€ 22,029,782,200	100%	€ 22,394,032,594	100%

FONDO INGRESO CERRADO COLONES NO DIVERSIFICADO¹ AA+/V5(CRI)*

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

FONDO EN BREVE AL 30/09/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	¢22,300,471,371
# inversionistas	488
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	9.19%
VaR	1.75%

* BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 30/09/15	
Fecha	Rendimiento
01/04/15	6.73%
01/05/15	7.39%
01/06/15	6.94%
01/07/15	7.22%
01/08/15	6.96%
01/09/15	6.86%

*Beneficios distribuidos últimos seis meses.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

COMISIONES AL 30/09/15	
De administración	2.05%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.05%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	2.05%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Duración	4.73	4.60	1.56
Duración modificada	4.34	4.23	1.36
Plazo permanencia inversionistas	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	0.40%	0.42%	0.11%
Desv estándar*	0.12	0.12	1.14
Rendimiento ajustado al riesgo*	58.93	58.42	5.07

*Rendimientos últimos 12 meses

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: la liquidez para la redención de las participaciones dependerá de la facilidad para negociarlas en el mercado secundario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por recompras: por las fluctuaciones en el precio de mercado de los títulos valores otorgados en garantía.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El fondo Cerrado Colones continúa mostrando un excelente desempeño para este trimestre, sus rentabilidades líquidas para el año se ubican por encima del 7%, un nivel muy atractivo, dadas las condiciones actuales de tasas de interés en moneda local. El fondo no presenta variaciones en su cartera de activos. La principal concentración la mantiene en el Gobierno de Costa Rica, con un 65% y 19% en inversiones con el Banco Central. El fondo cuenta con una posición en efectivo, en espera de alternativas de inversión que beneficien la rentabilidad de la cartera. La participación se continúa negociando con bastante dinamismo, en los últimos tres meses, se han negociado más de ¢2.400 millones, lo que demuestra del apetito de los inversionistas por el fondo. Como parte de la gestión, se da seguimiento a los indicadores de riesgo del portafolio y de la industria, así como al comportamiento de los bonos en los que se mantienen posiciones. Es de esperar que las tasas de interés en moneda local, continúen presentando una tendencia a la baja, producto de las medidas que ha tomado el Banco Central con su política monetaria. Fitch mantiene la buena calificación del fondo en AA+/V5(cri).

En cumplimiento con la normativa, los instrumentos que conforman los portafolios de los fondos de inversión deben ser valorados diariamente a precios de mercado. Al cierre de setiembre el precio de la participación producto de esta valoración fue de ¢1.051.06, según se indica al inicio de este informe, en la sección "Descripción del producto / Valor de la participación". Así mismo, en la información reflejada en los estados de cuenta se muestra al inversionista dos precios a los que son valoradas las inversiones en los fondos. El primero llamado "precio a costo" se genera de la amortización de las primas y descuentos a los que fueron adquiridos los diferentes instrumentos que componen la cartera, excluyendo las pérdidas o ganancias de la valoración a mercado de los activos, al cierre de setiembre este valor se ubicó en ¢1.005.98. El que se indica como "precio a mercado" es el que incluye el proveedor de precios en el vector, el cual de acuerdo con su metodología, toma como insumo los precios y volúmenes de las compras y ventas de participaciones que se transan en el mercado secundario, este precio al final del mes fue de ¢1.001.99.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo el año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

En el ámbito internacional los mercados financieros han reflejado un clima de mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía global, dada la desaceleración en la economía china y el resto de economías emergentes. Para este año, el FMI proyecta un crecimiento de China del 6.8%, por debajo del 7.4% registrado en el 2014. Los indicadores del sector manufacturero y exportador han venido reflejando sostenidamente un deterioro de la economía, lo cual ha motivado al gobierno a implementar políticas de estímulo, entre ellas la reciente devaluación del yuan. La desaceleración percibida en China avivó también preocupaciones sobre el desempeño futuro de bloques económicos con alta dependencia de sus exportaciones a este país, entre ellos la Unión Europea y economías emergentes productoras de materias primas. La expectativa de una menor demanda global de petróleo, en conjunto con activos niveles de producción en Estados Unidos y en los miembros de la OPEP, han continuado generando presión a la baja sobre los precios internacionales. Estados Unidos, por otro lado, continuó dando señales favorables de recuperación. El mercado laboral continuó el proceso de consolidación y la tasa de desempleo bajó a 5.1%. Sin embargo, la Reserva Federal se abstuvo de aumentar su tasa de interés de referencia en la reunión de mediados de setiembre, argumentando que el impacto de la desaceleración global sobre la economía estadounidense todavía no es claro. La inflación se mantiene muy contenida por los bajos precios de energía y los salarios todavía no han repuntado de manera firme. Janet Yellen – presidenta de la autoridad monetaria – no obstante mantiene la posición de que las tasas podrían comenzar a subir en el 2015 si los datos económicos son positivos.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO

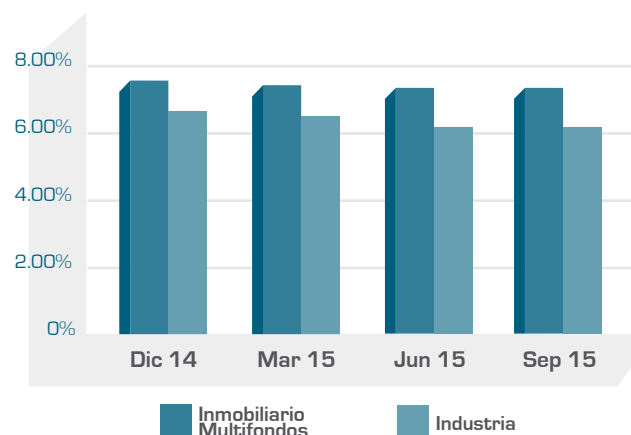
Objetivo del fondo	Ofrece al inversionista la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, con un horizonte de inversión de mediano plazo, que genera una renta periódica a partir de los ingresos por alquileres y la venta de inmuebles.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los días 8 del trimestre correspondiente. Cartera inmobiliaria.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	29 de setiembre del 2003
Emisión de participaciones autorizada	40,000
Emisión colocada	18,072
Inversión mínima y saldo mínimo de pertenencia	1 participación
Valor facial de la participación	\$5,069.41 (valor total de la participación)
Valor de la participación	\$5,155.34 (al 30/09/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$5,152.11 (al 28/09/2015)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	src AA+f3 Calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel muy bueno. Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado."
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

RENDIMIENTOS

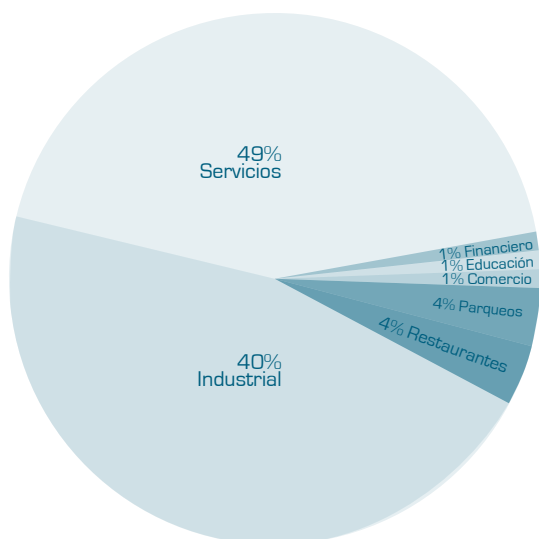
	Al 30/09/15		Promedio Industria Al 30/09/15	
	Líquido	Total	Líquido	Total
Últ. 30 días	7.07%	8.39%	7.10%	9.24%
Últ. 12 meses	7.38%	7.47%	7.51%	6.30%

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



CONCENTRACIÓN POR ACTIVIDAD DE INQUILINOS AL 30/09/15



INQUILINOS AL 30/09/15

Cantidad de contratos de alquiler	107
Monto promedio de contratos de alquiler	\$8,627.36
Monto máximo de alquiler mensual	\$65,968.61
Monto mínimo de alquiler mensual	\$40.00

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

Inmuebles	Al 30/06/15	Al 30/09/15
Zona Franca Metropolitana	59%	59%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	13%	13%
Edificio I Parque Empresarial Fórum	6%	6%
Casa Proveedora Phillips	6%	6%
Laquinsa	3%	3%
Local Comercial Barrio Dent	3%	3%
Condominio Plaza Bratsi	1%	1%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	1%	1%
Edificio Goldman	1%	1%
Vedova & Obando	1%	1%
Clínica Santa Mónica	1%	1%
Otros Activos	4%	4%
ACTIVO TOTAL	100%	100%

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 30/09/15	
Fecha	Rendimiento
07/04/14	7.85%
07/07/14	7.78%
07/10/14	7.57%
07/01/15	7.40%
07/04/15	7.60%
07/07/15	7.30%

Beneficios distribuidos últimos seis trimestres. Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

FONDO EN BREVE AL 30/09/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$93,167,228.90
# inversionistas	862
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	8.37%

COMISIONES AL 30/09/15	
De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL DE COMISIONES	2.50%

INDICADORES DE RIESGO			
	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Coefficiente de obligación frente a terceros	4.57%	4.55%	11.77%
Desviación estándar de rendimientos últimos 12 meses	0.27	0.26	0.21
Porcentaje de ocupación	90.20%	90.47%	91.20%
Porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes de atraso	0.00%	0.00%	n/a

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de concentración por inmueble: Si se da un evento de siniestros o desvalorización en el precio de los inmuebles en caso de tener la cartera concentrada en un uno o pocos inmuebles.
- Riesgo de concentración por inquilino: Se ve afectado por incumplimientos en los pagos de alquiler o por desocupación.
- Riesgo de desocupación: El fondo deja de percibir los ingresos del inmueble.
- Riesgo por pérdida de valor en el inmueble.
- Riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo por contracción del mercado inmobiliario.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores, Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo Inmobiliario Multifondos cierra el tercer trimestre del 2015 con \$97,6 millones en activos, siendo Zona Franca Metropolitana y el Centro de Negocios Trilogía del Oeste sus propiedades más relevantes, dedicados principalmente a las actividades de industria y servicios. La rentabilidad total de la cartera de los últimos 12 meses fue 7.47%, superior al de la industria que obtuvo un 6.30%. El fondo distribuyó en julio dividendos equivalentes a una rentabilidad del 7.30%. La desviación estándar de los rendimientos es muy baja, lo que refleja la estabilidad y consistencia en los resultados del fondo. El apalancamiento está en 4.55%, mientras que la industria se ubica por encima del 11%. Se mantiene la buena calificación de riesgo y liquidez de las participaciones. El fondo revaloró varios inmuebles ubicados en Alajuela y San José, generando una plusvalía de \$5,31 por cada participación. Se realiza una excelente gestión de cobro de los alquileres con los inquilinos, siendo nulo el porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes atraso. A los inmuebles se le da un adecuado mantenimiento y se adquieren pólizas para cubrir la cartera en caso de siniestros. La tasa de disponibilidad es del 9%, similar a los niveles de la industria. El estado de cuenta de las inversiones que se envía mensualmente presenta dos precios de participación, el líquido refleja el valor en libros considerando los ingresos por alquileres pero excluyendo las ganancias o pérdidas por valoración de los inmuebles. El de mercado equivale al otorgado por el proveedor de precios, cuya metodología se alimenta de los valores de las transacciones realizadas en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo del año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

Según reportes de instituciones públicas, la cantidad de metros cuadrados tramitados en permisos de construcción referentes al sector privado tuvo una baja del 4% en el primer semestre del año 2015 con respecto al mismo periodo del 2014; sin embargo este comportamiento forma parte de un ciclo saludable del mercado que ayuda a la absorción de la oferta en los diferentes sectores. La parte de oficinas presenta este trimestre mayor absorción que entrada de inventario nuevo al mercado, lo que generó una disminución en la tasa de disponibilidad con respecto al período anterior, cerrando en 13.75%. Actualmente, las zonas con más espacio son Alajuela, Cartago y San José Norte. El mercado comercial también presenta una disminución con respecto al trimestre anterior en la tasa de disponibilidad, cerrando en 8.50%, no se esperan cambios abruptos, se ha venido logrando un equilibrio en la introducción del nuevo inventario. San José centro es la zona con más alta oferta, con niveles del 22%. Por su parte, la tasa de disponibilidad del sector industrial se mantiene alrededor del 5%. Los precios han estado estables y las absorciones han sido positivas. Las zonas de Heredia, Alajuela y Pavas/Uruca son las más sólidas al aportar la mayor cantidad de inventario y presentar bajas tasas de disponibilidad.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA - F3

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO

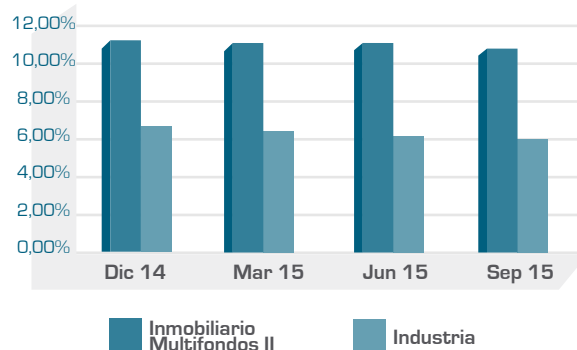
Objetivo del fondo	Ofrece al inversionista la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, con un horizonte de inversión de mediano plazo, que genera una renta periódica a partir de los ingresos por alquileres y la venta de inmuebles.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos mensualmente los primeros días hábiles de cada mes. Cartera inmobiliaria.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	5 de marzo del 2005
Emisión de participaciones autorizada	1204
Emisión colocada	1204
Inversión mínima y saldo mínimo de pertenencia	1 participación
Valor facial de la participación	\$7,612.55 (valor total de la participación)
Valor de la participación	\$7,662.54 (al 30/09/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$7,661.00 (al 18/09/2015)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	scr AA -f3 Calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel muy bueno. Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado".
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

RENDIMIENTOS

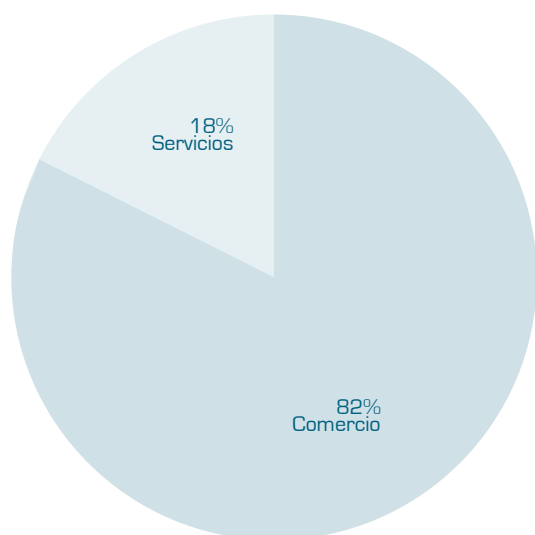
	Al 30/09/15		Promedio Industria Al 30/09/15	
	Líquido	Total	Líquido	Total
Últ. 30 días	7.79%	7.22%	7.10%	9.24%
Últ. 12 meses	11.09%	10.99%	7.51%	6.30%

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



CONCENTRACIÓN POR ACTIVIDAD DE INQUILINOS AL 30/09/15



INQUILINOS AL 30/09/15

Cantidad de contratos de alquiler	18
Monto promedio de contratos de alquiler	\$5,486.74
Monto máximo de alquiler mensual	\$11,770.36
Monto mínimo de alquiler mensual	\$2,013.94

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

INMUEBLES	Al 30/06/15	Al 30/09/15
Centro Comercial Multiplaza de Escazú	67%	67%
Piso 7, Edificio G, Forum I	25%	25%
Otros activos	8%	8%
ACTIVO TOTAL	100%	100%

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no cumplen con el límite de concentración de ingresos establecido en el artículo 79 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA - F3

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 30/09/15

Fecha	Rendimiento
01/04/15	8.06%
01/05/15	7.61%
01/06/15	7.62%
01/07/15	7.88%
01/08/15	7.94%
01/09/15	7.94%

FONDO EN BREVE AL 30/09/15

Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$9,225,693.18
# inversionistas	169
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	8.20%

COMISIONES AL 30/09/15

De administración	2.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.00%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL DE COMISIONES	2.00%

Beneficios distribuidos últimos seis meses.
Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de concentración por inmueble: Si se da un evento de siniestros o desvalorización en el precio de los inmuebles en caso de tener la cartera concentrada en un uno o pocos inmuebles.
- Riesgo de concentración por inquilino: Se ve afectado por incumplimientos en los pagos de alquiler o por desocupación.
- Riesgo de desocupación: El fondo deja de percibir los ingresos del inmueble.
Riesgo por pérdida de valor en el inmueble.
- Riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo por contracción del mercado inmobiliario.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

INDICADORES DE RIESGO

	Al 30/06/15	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Coficiente de obligación frente a terceros	6.94%	7.21%	11.77%
Desviación estándar de rendimientos últimos 12 meses	0.71	0.55	0.21
Porcentaje de ocupación	90.83%	90.83%	91.20%
Porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes de atraso	0.00%	0.00%	n/a

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo Inmobiliario Multifondos II No Diversificado cierra el tercer trimestre del 2015 con \$9,9 millones en activos, siendo los locales del Centro Comercial Multiplaza Escazú su propiedad más relevante. La rentabilidad total de la cartera de los últimos 12 meses fue 10.99%, muy superior al de la industria que obtuvo un 6.30%. El fondo distribuye dividendos mensualmente, siendo la rentabilidad del último pago 7.94%. La desviación estándar de los rendimientos es muy baja, lo que refleja la estabilidad y consistencia en los resultados del fondo. El apalancamiento está en 7.21%, mientras que la industria se ubica por encima del 11%. Se mantiene la buena calificación de riesgo y liquidez de las participaciones. El fondo revaloró el inmueble ubicado en Santa Ana, generando una minusvalía de 0.05% por participación. Se realiza una excelente gestión de cobro de los alquileres con los inquilinos, siendo nulo el porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes de atraso. A los inmuebles se le da un adecuado mantenimiento y se adquieren pólizas para cubrir la cartera en caso de siniestros. La tasa de disponibilidad es del 9%, similar a los niveles de la industria. El fondo se encuentra colocado en su totalidad, por lo que no es posible aumentar el monto o diversificar más su portafolio, sin embargo, la calidad y ubicación estratégica de sus inmuebles es muy importante, lo que le ha permitido mantener un excelente desempeño a la fecha. El estado de cuenta de las inversiones que se envía mensualmente presenta dos precios de participación, el líquido refleja el valor en libros considerando los ingresos por alquileres pero excluyendo las ganancias o pérdidas por valoración de los inmuebles. El de mercado equivale al otorgado por el proveedor de precios, cuya metodología se alimenta de los valores de las transacciones realizadas en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores. La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo del año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años. Según reportes de instituciones públicas, la cantidad de metros cuadrados tramitados en permisos de construcción referentes al sector privado tuvo una baja del 4% en el primer semestre del año 2015 con respecto al mismo periodo del 2014; sin embargo este comportamiento forma parte de un ciclo saludable del mercado que ayuda a la absorción de la oferta en los diferentes sectores. La parte de oficinas presenta este trimestre mayor absorción que entrada de inventario nuevo al mercado, lo que generó una disminución en la tasa de disponibilidad con respecto al periodo anterior, cerrando en 13.75%. Actualmente las zonas con más espacio son Alajuela, Cartago y San José Norte. El mercado comercial también presenta una disminución con respecto al trimestre anterior en la tasa de disponibilidad, cerrando en 8.50%, no se esperan cambios abruptos, se ha venido logrando un equilibrio en la introducción del nuevo inventario. San José centro es la zona con más alta oferta, con niveles del 22%. Por su parte, la tasa de disponibilidad del sector industrial se mantiene alrededor del 5%. Los precios han estado estables y las absorciones han sido positivas. Las zonas de Heredia, Alajuela y Pavas/Uruca son las más sólidas al aportar la mayor cantidad de inventario y presentar bajas tasas de disponibilidad.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO DE DESARROLLO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR BBB +F4



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

DESCRIPCIÓN DEL FONDO

Objetivo del fondo	Es un fondo de inversión cerrado en dólares y de crecimiento cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta o arrendamiento así como la inversión en bienes inmuebles para la generación de plusvalías.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de crecimiento y cartera de desarrollo inmobiliario.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	7 de agosto del 2008
Emisión de participaciones autorizada	2,000
Emisión colocada	103
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor facial de la participación	\$ 50,000.00
Valor de la participación	\$49,338.24 AL 30/09/2015
Valor de la participación en mercado secundario	\$ 49,338.25 AL 02/09/2014
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	30 años
Calificación del fondo	src BBB + f4 Calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan suficiente seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel satisfactorio. Con relación al riesgo de mercado, la categoría 4 se refiere a "muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado."
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

CONCENTRACIÓN POR TIPO DE PROYECTO AL 30/09/15

100% Proyecto Condominios

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

Inmuebles	Al 30/06/15	Al 30/09/15
Proyecto de Condominios ZEN	99.9%	99.9%
Otros activos	0.1%	0.1%
TOTAL	100.00%	100.00%

RENDIMIENTOS

	Al 30/09/15	Promedio Industria Al 30/09/15
Últimos 30 días	0.00%	n/a
Últimos 12 meses	0.00%	n/a

FONDO DE DESARROLLO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR BBB +F4



Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

FONDO EN BREVE AL 30/09/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Desarrollo Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$5,081,838.26
# inversionistas	47
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	-0.19%

COMISIONES AL 30/09/15	
De administración	0.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.00%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	0.00%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de financiamiento.
- El riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo de los eventuales retrasos, imprevistos, y limitantes en general, que puedan presentarse en la ejecución de los proyectos.
- Riesgo de obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes.
- Riesgos por contracción de la demanda inmobiliaria (no colocación del proyecto o desocupación de inmuebles).
- Riesgos por variación en los costos de los proyectos de construcción.
- Riesgo de continuidad de los proyectos de desarrollo inmobiliario por un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación.
- Riesgos atribuibles a la falta de experiencia en la inversión de desarrollos inmobiliarios.
- Riesgos concernientes al proceso de debida diligencia y de inscripción de bienes inmuebles en el Registro Público.
- Riesgos por la ocurrencia de siniestros.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo de Desarrollo Inmobiliario al tercer trimestre del 2015 presenta \$5,093,775.63 en activos netos administrados, de los cuales el 99.9% pertenecen al proyecto habitacional Condominios Zen Tamarindo, ubicado en Santa Rosa de Guanacaste. Basados en los resultados económicos nacionales y mundiales, así como el estudio de mercado, el cual ha sido realizado anualmente desde el 2009 a la fecha, el comité de inversiones de fondos no financieros decidió posponer el proyecto hasta encontrar el momento oportuno para retomar los planes de desarrollo. De momento, como el fondo no genera ingresos ni posee liquidez, no se cobra comisión de administración y los gastos del producto son asumidos en su totalidad por la administración. Un aspecto relevante a considerar es que al estar el proyecto detenido, sin haber iniciado operaciones desde hace varios años, no es posible determinar a la fecha un valor de realización o de uso de los activos y por ende, del precio de la participación.

La economía costarricense sigue una trayectoria de bajo crecimiento, reflejo de un deterioro en la actividad económica en los principales sectores; particularmente agricultura y manufactura. La producción nacional registró un crecimiento interanual del 2.42% al segundo trimestre de este año, comparado contra un 3.69% al mismo periodo del año anterior. Los bajos precios internacionales del petróleo se han manifestado en presiones deflacionarias en la economía desde principios de año; a setiembre, la inflación interanual fue de -0.86%. La coyuntura actual le ha permitido al Banco Central justificar una reducción en las tasas de interés en el mercado local y el Ministerio de Hacienda sigue la misma estrategia al tratar de reducir los rendimientos de sus colocaciones en mercado primario. Sin embargo, la transmisión hacia las tasas del resto del sistema financiero no ha sido tan efectiva ante una mayor resistencia de los inversionistas y del sistema bancario. El mercado cambiario mantiene un comportamiento estable, favorecido por un ahorro de divisas en el pago de la factura petrolera nacional, un remanente positivo de dólares en las arcas del gobierno por la última emisión de eurobonos y una menor colocación de crédito. El desequilibrio en las finanzas públicas y el creciente endeudamiento del Estado continúan representando riesgos importantes para el crecimiento económico. El déficit fiscal acumulado a agosto representó el 3.7% del PIB, superior al 3.5% registrado a agosto 2014. La mayoría de las fracciones en el congreso se han manifestado en oposición a los proyectos del IVA y de reforma al impuesto sobre la renta presentados por el Poder Ejecutivo recientemente. Adicionalmente, el presupuesto propuesto para el 2016 conserva una alta concentración en el componente de gasto corriente, el cual ha sido el principal disparador del déficit en los últimos años.

El estudio de mercado contratado a NAI Costa Rica (NAI es una empresa global líder en servicios inmobiliarios localizada en 55 países del mundo) revela una mejora en las ventas de los proyectos residenciales que ofrecen unidades con vista al mar o muy cercano a este. Los precios en general han superado la caída importante que sucedió tras las crisis de los años 2008-2010, donde se observaban descuentos de hasta un 60%. Todavía hoy aparecen propiedades a precios muy rebajados y son las que guían la mayoría de los flujos de capital nuevos en la zona, sin embargo, duran en el mercado menor tiempo, lo cual refuerza la idea de que se está comenzando a presentar demanda, aunque sigue siendo limitada. No obstante, de continuar esta recuperación, es posible que la incursión de proyectos provoque leves aumentos en los precios. El sector hotelero ha tenido una mejor aceptación y conforme los nuevos proyectos empiecen operación en el mercado, se espera que el turismo se reactive de manera más agresiva, que mejore la inversión extranjera y la parte comercial. Esto debería llevar de la mano un desarrollo en el sector residencial que pueda levantar de forma más palpable la demanda en la zona.

RENDIMIENTOS HISTÓRICOS FONDOS DE INVERSIÓN

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2015

COLONES

Rendimiento Anual	Mercado de Dinero Público		Ingreso Cerrado C*	
	Simple		Simple	Capitalizado
2007	6.12%		11.43%	11.96%
2008	3.85%		8.42%	8.75%
2009	7.02%		9.89%	10.36%
2010	5.19%		9.21%	9.61%
2011	4.61%		8.47%	8.81%
2012	5.74%		9.04%	9.42%
2013	4.25%		7.51%	7.98%
2014	3.77%		7.02%	7.25%
Rendimiento Mensual	Mercado de Dinero Público		Ingreso Cerrado C*	
	Simple		Simple	Capitalizado
Octubre 2014	3.69%		6.87%	7.09%
Noviembre 2014	4.02%		7.21%	7.46%
Diciembre 2014	4.22%		6.90%	7.13%
Enero 2015	4.08%		6.81%	7.02%
Febrero 2015	4.33%		7.28%	7.53%
Marzo 2015	4.61%		6.73%	6.94%
Abril 2015	4.12%		7.39%	7.65%
Mayo 2015	3.78%		6.94%	7.17%
Junio 2015	3.95%		7.22%	7.46%
Julio 2015	3.73%		6.96%	7.19%
Agosto 2015	3.52%		6.86%	7.07%
Septiembre 2015	3.57%		7.14%	7.38%

DÓLARES

Rendimiento Anual	Mercado de Dinero	Ingreso Cerrado*	Deudas Soberanas*	Productos Financieros*	Inmobiliario I*	Inmobiliario II*	Desarrollo Inmobiliario
2007	3.20%	5.63%	6.02%	16.41%	9.02%	9.63%	n/a
2008	2.13%	5.75%	5.80%	-24.02%	8.59%	9.71%	-3.19%
2009	1.54%	5.82%	6.00%	-22.21%	8.11%	7.92%	-1.32%
2010	0.58%	5.54%	5.58%	7.06%	7.99%	7.16%	0.00%
2011	0.52%	4.94%	5.10%	6.37%	7.98%	7.47%	0.00%
2012	1.60%	5.33%	4.84%	5.46%	7.28%	7.94%	0.00%
2013	1.91%	4.56%	4.96%	-4.62%	7.83%	8.28%	0.00%
2014	1.32%	4.61%	4.85%	5.32%	7.69%	11.09%	0.00%
Rendimiento Mensual	Mercado de Dinero	Ingreso Cerrado*	Deudas Soberanas*	Productos Financieros*	Inmobiliario I*	Inmobiliario II*	Desarrollo Inmobiliario
Octubre 2014	1.08%	4.42%	4.61%	5.00%	6.73%	7.76%	0.00%
Noviembre 2014	1.19%	4.68%	4.81%	5.18%	7.15%	8.01%	0.00%
Diciembre 2014	1.23%	4.46%	4.59%	4.98%	7.13%	7.39%	0.00%
Enero 2015	1.19%	4.42%	4.56%	4.97%	9.30%	7.56%	0.00%
Febrero 2015	1.08%	4.73%	4.85%	5.30%	7.66%	7.94%	0.00%
Marzo 2015	1.15%	4.38%	4.53%	5.00%	7.12%	7.89%	0.00%
Abril 2015	1.10%	4.65%	4.69%	5.23%	7.11%	7.46%	0.00%
Mayo 2015	1.01%	4.38%	4.49%	5.05%	7.04%	7.47%	0.00%
Junio 2015	1.01%	4.66%	4.73%	5.31%	7.05%	7.72%	0.00%
Julio 2015	0.98%	4.43%	4.51%	5.07%	7.00%	7.81%	0.00%
Agosto 2015	0.95%	4.45%	4.50%	4.98%	7.06%	7.76%	0.00%
Septiembre 2015	0.98%	4.69%	4.45%	5.15%	7.07%	7.79%	0.00%

*Rendimientos líquidos

COMITÉ DE INVERSIÓN DE FONDOS FINANCIEROS

- Cristina Masís Cuevillas
- Antonio Pérez Mora
- Joaquín Patiño Meza
- Lidia Araya Zamishliaeva
- Roberto Venegas Renauld (miembro independiente)

COMITÉ DE INVERSIÓN DE FONDOS INMOBILIARIOS

- Cristina Masís Cuevillas
- Antonio Pérez Mora
- Joaquín Patiño Meza
- Iván Lizano Ortiz (miembro independiente)
- Francisco Pérez Díaz (miembro independiente)

RESUMEN DE EXPERIENCIA

Cristina Masís Cuevillas

Vicepresidenta Ejecutiva del Grupo Financiero Mercado de Valores de Costa Rica S.A. Ingresó a la firma en el año 1988. Es Agente Corredor Autorizado de la Bolsa Nacional de Valores, cuenta con un Bachillerato en Relaciones Internacionales de la Universidad Autónoma Centroamericana (UACA) y una Maestría en Administración de Negocios de la Escuela de Negocios de Alta Dirección. Tiene más de veinte años de laborar para la compañía donde se ha desempeñado como Corredora de Bolsa y Vicepresidenta Ejecutiva. Además de ser socia fundadora de la sociedad administradora de Multifondos de Costa Rica SFI. S.A.

Antonio Pérez Mora

Máster en Administración de Empresas, graduado con honores de la Universidad de Costa Rica. Egresado de Maestría en Banca y Finanzas de la Universidad de Costa Rica. Es Licenciado en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Autónoma de Centroamérica (UACA). Es Agente Corredor Autorizado de la Bolsa Nacional de Valores. Además ha cumplido con los cursos de la Bolsa Nacional de Valores para participar en los Mercados Internacionales. Tiene más de veinte años de laborar para la empresa. Se ha desempeñado como Corredor de Bolsa y como Administrador de Carteras, fue el Director del Departamento de Operaciones de Administración Bursátil de Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa S.A. Es miembro de la Junta Directiva de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI). De 1993 a 1998 se desempeñó como presidente de la Junta Directiva de la Asociación de Corredores de Bolsa (ACAB). Ha laborado como profesor de valuación de activos financieros para los cursos de formación de corredores en la Bolsa Nacional de Valores, Cambolsa, Fundepos e Indecab. Ha sido profesor de cursos del área de Finanzas en la UCR y el Instituto Tecnológico de Costa Rica. Posee una experiencia de más de 24 años en el sistema bursátil costarricense.

Joaquín Patiño Meza

Gerente de Cuentas Clave del Grupo Financiero Mercado de Valores de Costa Rica, S.A. Licenciado en Administración de Empresas con énfasis en Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica. Es Agente Corredor de Bolsa Autorizado por la Bolsa Nacional de Valores desde el año 1987. También se desempeñó como agente corredor autorizado por la antigua Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica. El señor Patiño tiene más de 26 de años de laborar para nuestra compañía y más de 24 años de amplia experiencia en la correduría como uno de los corredores estrella de la empresa.

Lidia Araya Zamishliaeva

Máster en Dirección de Empresas con Énfasis en Finanzas de la Universidad de Costa Rica y Licenciada en Dirección de Empresas de la misma Universidad. Es Agente Corredora de Bolsa Autorizada por la Bolsa Nacional de Valores y Gestora de Portafolios certificada por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión. Ha recibido amplia capacitación en materia de mercados bursátiles nacionales e internacionales, fondos de inversión, gestión de portafolios y administración de riesgos.

Roberto Venegas Renault, Miembro Independiente de Fondos Financieros

Máster en Administración de Empresas, graduado con distinciones en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE). Es Licenciado en Economía de la Universidad de Costa Rica. Posee una experiencia de más de 15 años en el mercado financiero costarricense. Se desempeñó por espacio de 11 años en la Bolsa Nacional de Valores S.A. en posiciones gerenciales, incluyendo 6 años como Gerente General. Ha laborado para los Ministerios de Hacienda y de Economía y Comercio del Gobierno de Costa Rica. Es presidente de Finanzas Corporativas de Centroamérica FCCA S.A. Fue socio-director de Interbolsa Finanzas Corporativas S.A. Ha sido investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la U.C.R, profesor universitario, conferencista invitado, consultor en aspectos económicos y financieros. Actualmente se dedica a la gestión de negocios de banca de inversión y a brindar asesoría financiera especializada a empresas públicas y privadas en Centroamérica.

Iván Lizano Ortiz, Miembro Independiente de Fondos Inmobiliarios

Cuenta con más de veinte años de experiencia laborando para empresas de tipo bancario, bursátil y de administración de fondos de inversión ejerciendo labores de dirección y gerencia tanto en áreas de servicio como en áreas financiero administrativas. Además posee amplia experiencia en la administración de Fondos de Inversión tanto de tipo inmobiliario como financiero. Posee una Licenciatura en Administración de Empresas de la Universidad Latina de Costa Rica, un posgrado en Administración Bursátil de la Universidad de Costa Rica, está acreditado por FUNDEVAL y la CNSFI como Gestor de Carteras de Inversión. Actualmente se encuentra cursando una maestría en Gerencia de Proyectos de la Universidad Latina de Costa Rica. Ha recibido diversos cursos sobre administración de Riesgo y Mercados Internacionales.

Francisco Pérez Díaz, Miembro Independiente de Fondos Inmobiliarios

Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad de Costa Rica. Con más de 27 años de experiencia en el negocio de bienes raíces y la construcción, el señor Pérez Díaz cuenta con amplia experiencia en el desarrollo y colocación de proyectos habitacionales y comerciales en diferentes zonas del país, entre ellos Guachipelín de Escazú, Santa Ana, Alajuela, Heredia y Cartago.

MULTIFONDOS DE COSTA RICA, S.A. SFI

NOMBRE	PUESTO	DIRECCIÓN ELECTRÓNICA
Antonio Pérez Mora	Gerente	tperez@mvalores.fi.cr
Lidia Araya Zamishliaeva	Subgerente	laraya@mvalores.fi.cr
Angie Segura Loaiza	Gestor de Portafolios Financieros	asegura@mvalores.fi.cr
Andrea Durán García	Gestor de Portafolios Financieros Jr.	aduran@mvalores.fi.cr
Rebeca Martínez Pacheco	Gestor de Portafolios Inmobiliarios Jr.	rmartinez@mvalores.fi.cr
Yessenia Navarro Herrera	Gestor de Portafolios Inmobiliarios Jr.	yenavarro@mvalores.fi.cr
Mayrela Matarrita Umaña	Asistente de Fondos de Inversión	mmatarrita@mvalores.fi.cr
Damaris Matamoros Montero	Auxiliar de Carteras Fondos Financieros	dmatamoros@mvalores.fi.cr
Johanna Solera Gonzalez	Auxiliar de Carteras Fondos Financieros	jsolera@mvalores.fi.cr
Luis Esteban Sandí Hernández	Auxiliar de Carteras Fondos Inmobiliarios	lsandi@mvalores.fi.cr

MERCADO DE VALORES DE COSTA RICA, S.A. PUESTO DE BOLSA

CORREDORES DE BOLSA AUTORIZADOS	DIRECCIÓN ELECTRÓNICA
Adrián Alvarado Bolaños	aalvarado@mvalores.fi.cr
Antonio Mirambell Sánchez	amirambell@mvalores.fi.cr
Federico Robles Macaya	frobles@mvalores.fi.cr
Janina Bellavita Herrera	jbellavita@mvalores.fi.cr
Joaquín Patiño Meza	jpatino@mvalores.fi.cr
Jorge Patiño Chryssopulos	jorgepatino@mvalores.fi.cr
Jose Miguel Canales Castro	jcanales@mvalores.fi.cr
Jose Miguel Grillo Granados	joseg@mvalores.fi.cr
Rodrigo Montero González	rmontero@mvalores.fi.cr

Bonos (locales/extranjeros/sector privado): son valores de deuda que acarrearán la obligación de parte del emisor de pagar a los tenedores el principal y los intereses pactados en fechas preestablecidas. Los mismos pueden ser emitidos en el mercado local o extranjero, por emisores públicos o privados. El plazo de la emisión es variante, así como, la periodicidad de pago de intereses.

cdp / cdp\$: Certificados de depósito a plazo emitidos por instituciones del sector financiero.

Comité de inversión: Es el responsable de las decisiones de inversión para integrar los activos de los fondos de inversión. El Comité realiza análisis permanentes de las oportunidades de inversión o sustitución de activos que se presenten, en consideración de aspectos económicos, financieros y la mayor conveniencia para los inversionistas del fondo. En todo momento el Comité limitará su accionar al objetivo general y parámetros estipulados en la política de inversión de los fondos descritos en los Prospectos.

Desviación estándar: Se refiere al desvío promedio de los rendimientos de la cartera del fondo con respecto a su promedio.

Duración modificada: Es una medida del grado de sensibilidad que tiene la cartera ante cambios en las tasas de descuento del mercado.

Duración: Se refiere al periodo promedio de recuperación de la inversión en términos de valor actual.

Fondo inmobiliario: Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios integrados por aportes de personas físicas y jurídicas cuyo objeto primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en alquiler y complementariamente para su venta, que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes.

Fondos abiertos: Fondos cuyo patrimonio es variable. Las participaciones son redimidas directamente por el fondo.

Fondos cerrados: Fondos que poseen un patrimonio fijo, las participaciones deben ser redimidas a través del mercado secundario de bolsa.

Fondos concentrados: Fondos que pueden estar concentrados hasta un 25% en un solo emisor de deuda.

Fondos de cartera mixta: Fondos de carteras compuestas por valores emitidos por el sector público y entes privados.

Fondos de cartera pública: Fondos de carteras compuestas, con excepción del coeficiente de liquidez, por valores emitidos por los Gobiernos, Bancos Centrales o instituciones públicas con garantía directa del estado.

Fondos de crecimiento: Fondos que no distribuyen dividendos.

Fondos de Desarrollo Inmobiliario: Los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento. En forma complementaria, los fondos de desarrollo pueden adquirir terrenos o bienes inmuebles para la generación de plusvalías o para arrendamiento.

Fondos de ingreso: Fondos que distribuyen dividendos periódicamente.

Fondos de inversión: Un fondo de inversión es un instrumento a través del cual muchos inversionistas, tanto personas físicas como jurídicas, hacen un aporte individual con el que se logra formar un monto de inversión grande, permitiendo así, conformar una cartera de títulos valores diversificada. El inversionista se convierte en copropietario de los valores adquiridos por el fondo, recibiendo de manera proporcional a su inversión los beneficios generados por la cartera del fondo. Se trata de unir recursos de inversionistas individuales, integrando así un volumen

importante que se invierte en determinados activos, extendiendo a la inversión individual todas las ventajas asociadas a la inversión de grandes dimensiones, todo esto bajo la asesoría de una sociedad especializada en el campo de las inversiones.

Fondos de mercado de dinero: Fondos que poseen una cartera con títulos cuyo vencimiento es igual o menor a 1 año.

Industria: Este cálculo es proporcionado por la Sugeval y se refiere a los datos de los fondos del mercado que poseen características similares al fondo que se está comparando. Las clasificaciones se hacen por moneda (colones, dólares), tipo de fondo (cerrado, abierto), sector (público, mixto), objetivo (de corto plazo, de ingreso o crecimiento).

Plazo de permanencia: Se refiere a la permanencia promedio de las inversiones de los clientes en el fondo.

Recompra: Es una operación por medio de la cual se acuerda la venta de un determinado valor y se establece, en ese mismo acto, la obligación de comprarlo nuevamente en una fecha futura a un precio establecido de antemano. Las recompras son llamadas ahora reportos tripartitos.

Rendimiento ajustado al riesgo: Indica las unidades de rendimiento que aporta la cartera del fondo con respecto a una unidad de riesgo.

Valor en Riesgo (VaR): El Valor en Riesgo (VaR) representa el monto probable de pérdida de una cartera determinada en un horizonte de tiempo definido.

EMISORES	
BCAC	Banco Crédito Agrícola de Cartago
BCCR	Banco Central de Costa Rica
BCR	Banco de Costa Rica
BNCR	Banco Nacional de Costa Rica
G	Ministerio de Hacienda de Costa Rica
GSALV	Gobierno de El Salvador
RBRA	República de Brasil
RCOLO	República de Colombia
RPANA	República de Panamá
RPERU	República del Perú
RURG	República del Uruguay
RTURK	República de Turquía
FTCB	Fideicomiso de titularización P.H Cariblanco
FPTG	Fideicomiso de titularización P.T Garabito
ICE	Instituto Costarricense de Electricidad
BPDC	Banco Popular y de Desarrollo Comunal
RMEX	República de México
RECOPE	Refinadora Costarricense de Petróleo

Ente comercializador



MERCADO
DE VALORES
DE COSTA RICA
PUERTO DE BOLSA

Tel.: (506) 2201-2400 • Fax: (506) 2201-8521
www.mvalores.fi.cr