

Estado de Activos Netos Al 30 de setiembre de 2019 (Con cifras correspondientes de 2018) (En dólares sin céntimos)

	Nota	- ,	2019	2018
Activos:				
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	US\$	3.486.717	3.757.149
Inversiones disponibles para la venta	6		13.126.795	4.292.999
Inversiones en inmuebles	7		260.640.662	240.091.510
Obras en desarrollo	7		63.301	241.208
Cuentas por cobrar			1.115	51
Intereses por cobrar			107.838	-
Alquileres por cobrar			96.175	52.151
Otros activos			409.751	408.507
Total activos			277.932.352	248.843.575
Pasivos:		:		
Cuentas por pagar			1.483.714	1.282.361
Comisiones por pagar	5		78.602	46.656
Impuesto diferido			327.135	109.620
Depósitos en garantía			2.757.911	2.592.915
Préstamos por pagar	8		70.041.668	74.475.001
Total pasivos			74.689.029	78.506.554
Activo neto:		•	203.243.324	170.337.021
Composición del valor del activo neto:		•		
Certificados de títulos de participación			196.390.000	165.420.000
Capital pagado en exceso			2.051.985	1.839.899
Ganancia no realizada por valuación de inversiones			1.430.016	-
Reservas por valuación de inversiones en inmuebles			423.747	259.407
Utilidades por distribuir			2.947.576	2.817.715
Total activo neto		US\$	203.243.324	170.337.021
Número de Certificados de Títulos de participación		:	39.278	33.084
Valor del activo neto por título de participación		:	5.174,48	5.148,62

Antonio Pérez Mora Gerente General Laura Rojas Vargas Contadora

Gonzalo Coto Arce Auditor Interno

Las notas adjuntas son una parte integral de estos estados financieros.



Estado de Resultados Integral Periodo de nueve meses terminado al 30 de setiembre de 2019 (Con cifras correspondientes de 2018) (En dólares sin céntimos)

	Nota	2019	2018
Ingresos:			
Ingresos por intereses	LIC	T 722 262	100 112
Ingresos por arrendamientos	US		100.113
	9	19.170.859	18.385.587
Ganancias no realizadas por ajustes de valor razonable,		219.847	464.459
Ganancia en venta de inversiones disponibles para la venta		1.168	-
Otros ingresos		70.930	26.416
Total ingresos		20.186.166	18.976.576
Gastos:			
Comisión por administración del Fondo	5	3.528.992	3.112.300
Gasto por intereses		2.951.962	3.512.091
Pérdida en venta de inmuebles		112.058	
Pérdidas no realizadas por ajuste valor razonable valor		422.540	829.077
Otros gastos	10	2.301.254	2.003.981
Total gastos		9.316.805	9.457.450
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		10.869.361	9.519.126
Impuesto sobre la renta		1.406.813	919.279
Utilidad neta del año		9.462.549	8.599.847
Otros resultados integrales, neto de impuesto Ajuste por valuación de inversiones disponibles parar la			
venta, neto del impuesto sobre la renta		1.430.016	-
Otros resultados integrales, neto de impuesto		1.430.016	-
Resultado integral total del año	US	\$ 10.892.564	8.599.847
Utilidades por título participación básicas y diluidas		240,91218	259,93976

Antonio Pérez Mora Gerente General Laura Rojas Vargas Contadora

Gonzalo Coto Arce Auditor Interno

Las notas adjuntas son una parte integral de estos estados financieros.



Estado de Cambios en el Patrimonio Periodo de nueve meses terminado al 30 de setiembre de 2019 (Con cifras correspondientes de 2018) (En dólares sin céntimos)

Ganancia o pérdida

Reservas por

	Número de Certificados de Participación		Certificados de Títulos de Participación	Capital pagado en exceso	no realizada por valuación de inversiones	valuación de inversiones en inmuebles	Utilidades por distribuir	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2018 Aumento en los activos netos atribuibles a los tenedores de participaciones	33.084	US\$	165.420.000	1.839.900		343.230	2.800.628	170.403.758
Cambio en el valor razonable de las inversiones	-		=	-	1.431.184	-	-	1.431.184
Cambio en el valor razonable por valuación de propiedades	-		-	-	-	80.517	-	80.517
Ganancia neta trasladada al estado de operaciones	-		-	-	(1.168)	-	-	(1.168)
Utilidad neta del año			-		-	-,	9.462.549	9.462.549
Total aumento en los activos netos atribuibles a los tenedores de participaciones	-		-	-	1.430.016	80.517	9.462.549	10.974.249
Transacciones con los tenedores de participaciones registradas directamente en el activo neto								
Fondos recibidos de los inversionistas durante el año	6.194		30.970.000	212.085	-	-	-	31.182.085
Utilidades distribuidas a los inversionistas durante el año			-	-	-	-	(9.316.769)	(9.316.769)
Total transacciones con los tenedores de participaciones registradas								
directamente en el activo neto	6.194		30.970.000	212.085	-	-	(9.316.769)	21.865.316
Saldo al 30 de setiembre de 2019	39.278	US\$	196.390.000	2.051.985	1.430.016	423.747	2.946.408	203.243.324
	-	,						

Antonio Pérez Mora Gerente General Laura Rojas Vargas Contadora

Gonzalo Coto Arce Auditor Interno

Las notas adjuntas son una parte integral de estos estados financieros.



Estado de Flujos de Efectivo Periodo de nueve meses terminado al 30 de setiembre de 2019 (Con cifras correspondientes de 2018)

(En dólares sin céntimos)

Fluins de efectivo de les estividades de avenuelles	Nota	_	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación: Utilidad del período	*	IOD	0.460.740	0.500.045
Partidas aplicadas a resultados que no requieren efectivo:	(JS\$	9.462.549	8.599.847
Amortización de primas y descuentos				
Ingreso por intereses			(723.362)	(100 112)
Gasto por intereses			2.951.962	(100.113) 3.512.091
Ganancia o pérdida neta realizada en venta de inversiones disponibles para la	a venta		(1.168)	(464.459)
Ganancia o pérdida neta realizada en valoración de inmuebles	ı vonta		202.693	(464.459)
		-	11.892.673	11.547.366
Variación en los activos y pasivos			11.092.073	11.547.500
Compra de propiedades de inversión			(19.976.394)	(2.045.581)
Alquileres por cobrar			(16.219)	51.433
Otras Cuentas por cobrar			(108.901)	71.265
Gastos pagados por anticipado			(176.999)	(173.674)
Cuentas por pagar			307.402	46.010
Depósitos en garantía de inquilinos			161.201	17.114
		_	(7.917.237)	9.513.933
Intereses cobrados			723.362	100.113
Intereses pagados			(2.951.962)	(3.512.091)
Flujos netos de efectivo provistos por las actividades de operación		_	(10.145.836)	6.101.955
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:				
Compra de inversiones disponibles para la venta			(28.476.869)	(19.517.440)
Venta de inversiones disponibles para la venta		_	20.201.178	20.478.083
Flujos netos de efectivo usados en las actividades de inversión		_	(8.275.691)	960.643
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:				
Cancelación de préstamos por pagar			(3.325.001)	(3.325.000)
Fondos recibidos de los inversionistas			31.182.085	6.607.225
Utilidades distribuidas a los inversionistas			(9.316.769)	(8.520.190)
Flujos netos de efectivo usados en las actividades de financiamiento		_	18.540.316	(5.237.966)
		_		
Disminución (Aumeto) neto del efectivo			118.789	1.824.633
Efectivo al inicio del año		_	3.367.927	1.932.515
Efectivo al final del año	4 L	JS\$ _	3.486.717	3.757.149

Antonio Pérez Mora Gerente General Laura Rojas Vargas Contadora Gonzalo Coto Arce Auditor Interno

Fondo de Inversión de Inmobiliario Multifondos Notas a los Estados Financieros Al 30 de setiembre de 2019

1) Organización del Fondo

El Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos (el Fondo) administrado por Multifondos de Costa Rica Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (la Administradora), constituido el 14 de setiembre de 2002, es un Fondo de tipo inmobiliario, cerrado, en US dólares (US\$), de ingreso y sobre una base de cartera mixta con un mínimo del 80% de cartera inmobiliaria. Por ser un fondo cerrado, éste no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversionistas que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación.

El objetivo del Fondo es brindar una alternativa de largo plazo y eficiente para los inversionistas que no requieren liquidez y que están dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario y que a su vez pretenden obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles. Al hacer esto se aplican las técnicas descritas más ampliamente en el prospecto del Fondo.

Un Fondo de inversión es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales o jurídicas para su inversión en valores, inmuebles, u otros activos autorizados por la Superintendencia General de Valores, que administra una Sociedad de Fondos de Inversión por cuenta y riesgo de los que participan en el Fondo. Tales aportes en el Fondo están documentados mediante certificados de títulos de participación. El objetivo de los Fondos es maximizar la plusvalía sobre el monto invertido, a través de la administración de títulos valores e inmuebles, cuyo rendimiento está relacionado con el comportamiento del valor de mercado de tales títulos valores e inmuebles.

El Fondo no tiene empleados. Las actividades de inversión del Fondo son administradas por Multifondos de Costa Rica Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante "la Compañía"), una entidad que pertenece a Grupo Financiero Mercado de Valores de Costa Rica, S.A.

Multifondos de Costa Rica Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., fue constituida como sociedad anónima en julio de 1996 bajo las leyes de la República de Costa Rica. Como sociedad administradora de fondos de inversión está supeditada a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y, por ende, a la supervisión de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Su principal actividad consiste en administrar fondos y valores a través de la figura del Fondo de Inversión. Sus oficinas se ubican en el Centro de Oficinas Plaza Roble, en Guachipelín de Escazú, San José.

2) <u>Principales políticas contables</u>

El fondo sigue las mismas políticas y métodos de contabilización de los Estados Financieros anuales recientes.

3) Activos sujetos a restricciones

Al 30 de setiembre de 2019 y 2018, algunos terrenos y unidades industriales de Zona Franca Metropolitana por US\$4.114.000, así como oficinas en el Centro Corporativo el Cafetal por \$110.772.000 se encuentran garantizando la deuda a largo plazo (véase nota 8).

4) Efectivo

El detalle del efectivo es el siguiente:

		30 de setiembre de		
		2019	2018	
Entidades financieras bancos del				
estado	US\$	35.618	97.678	
Entidades financieras bancos privados		3.451.099	3.659.471	
	US\$	3.486.717	3.757.149	

5) Saldos y transacciones con la Sociedad Administradora

Los saldos y transacciones con Multifondos de Costa Rica S.F.I., S.A. y otras partes relacionadas se detallan como sigue:

	_	30 de setiembre de				
Saldos		2019	2018			
Comisiones por pagar a Multifondos						
de Costa Rica, S.F.I. S.A.	US\$	78.602	46.656			
Transacciones						
Comisión por administración pagada a						
Multifondos de Costa Rica, SFI, S.A.	US\$	3.528.992	3.112.300			

6) <u>Inversiones disponibles para la venta</u>

Al 30 de setiembre las inversiones disponibles para la venta se detallan como sigue:

Estado de Inversiones Al 30 de setiembre de 2019 (En dólares sin céntimos)

	Tasa de interés	Vencimiento	_	Costo Amortizado	Ganancia no realizada	Valor en libros	Porcentaje de los activos netos
Inversiones disponibles para la venta:							
Títulos del Gobierno y Banco Central de Costa Rica			US\$	11.444.423	1.682.372	13.126.795	6.46%
Título de propiedad macrotítulo \$ (tp\$)	9.20%	26/08/2026		10.792.628	1.642.872	12.435.500	6.12%
Título de propiedad macrotítulo \$ (tp\$)	5.98%	26/05/2027		265.384	18.931	284.315	0.14%
Título de propiedad macrotítulo \$ (tp\$)	9.20%	26/08/2026		386.411	20.569	406.980	0.20%
Total de inversiones			US\$	11.444.423	1.682.372	13.126.795	6.46%

Estado de Inversiones Al 30 de setiembre de 2018 (En dólares sin céntimos)

							Porcentaje
	Tasa de			Costo	Ganancia no	Valor	de los activos
	interés	Vencimiento		Amortizado	realizada	en libros	netos
Títulos comprados con pacto de recompra:							
Títulos del Gobierno y Banco Central de Costa Rica			US\$	4.292.999		4.292.999	2.52%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		06/10/2022		502.290	-	502.290	0.29%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		06/10/2022		519.604	-	519.604	0.31%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		06/10/2022		425.495	-	425.495	0.25%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		09/10/2022		260.254	-	260.254	0.15%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		10/10/2022		339.760	-	339.760	0.20%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		11/10/2022		855.281	-	855.281	0.50%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		18/10/2022		233.542	-	233.542	0.14%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		18/10/2022		110.731	-	110.731	0.07%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		23/11/2022		145.564	-	145.564	0.09%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		28/11/2022		274.950	-	274.950	0.16%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		28/11/2022		230.609	-	230.609	0.14%
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)		29/11/2022		394.920	-	394.920	0.23%
			_				
Total de inversiones			US\$	4.292.999		4.292.999	2.52%

7) <u>Inversiones en inmuebles</u>

El movimiento de las inversiones en inmuebles se detalla como sigue:

		Saldo al 31 de diciembre de 2018	Adiciones y mejoras	Ventas de inmuebles	Actualización del valor de mercado	Saldo al 30 de setiembre de 2019
Inversiones en inmuebles	US\$	240.429.484	21.146.190	(967.745)	32.733	260.640.662
Invoncionos an	_	Saldo al 31 de diciembre de 2017	Adiciones y mejoras	Ventas de inmuebles	Actualización del valor de mercado	Saldo al 30 de setiembre de 2018
Inversiones en inmuebles	US\$ _	238.396.874	2.043.692		(349.056)	240.091.510

Las inversiones en inmuebles se detallan como sigue:

Al 30	de	setiem	bre	de	2019

Inmueble	Costo	Mejoras	Ganancia o Pérdida por Valuación	Total Inv. Propiedad
Edificio I Parque Empresarial Forum	5.639.223	98.902	(529.652)	5.208.473
Zona Franca Metropolitana	30.230.337	10.608.575	1.408.668	42.247.580
Manufacturera LMD	2.371.627	331.684	551.878	3.255.189
Clínica Santa Mónica	503.010	-	(106.127)	396.883
Trilogía Edificios I, II y III	11.340.282	1.534.657	(549.130)	12.325.809
Edificio los Balcones Plaza Roble 2 piso	1.440.924	_	(193.149)	1.247.775
Edificio Zona Franca IF	19.316.201	3.370.045	(61.545)	22.624.701
Vedoba & Obando	928.360	-	65.232	993.592
Condominio Plaza Bratsi	1.421.752	-	(138.848)	1.282.904
Local Comercial Barrio Dent	3.083.848	-	(245.124)	2.838.724
Locales Avenida Segunda	7.639.051	-	(80.795)	7.558.256
Locales Centro Comercial Multiplaza	8.416.210	_	590.108	9.006.318
Torre G Parque Empresarial Forum	2.027.405	-	(151.099)	1.876.306
Centro Corporativo el Cafetal	127.593.039	1.466.952	(61.891)	128.998.100
Condopark (Fincas 2 y 4)	6.564.122	_	-	6.564.122
Zona Franca La Lima	14.215.930	_	_	14.215.930
Total	242.731.321	17.410.815	498.526	260.640.662

Al 30 de setiembre de 2018

Inmueble	Costo	Mejoras	Ganancia o Pérdida por Valuación	Total Inv. Propiedad
Edificio I Parque Empresarial Forum	5.639.223	98.902	(227.272)	5.510.853
Zona Franca Metropolitana	30.230.337	10.001.228	1.155.177	41.386.742
Manufacturera LMD	2.371.627	331.684	546.515	3.249.826
Clínica Santa Mónica	503.010	-	(89.637)	413.373
Centro de Negocios Triologías	11.340.282	1.534.657	(491.800)	12.383.139
Edificio los Balcones Plaza Roble 2 piso	1.440.924	-	(168.792)	1.272.132
Edificio Zona Franca IF	19.316.201	3.370.045	(201.835)	22.484.411
Vedoba & Obando	928.360	-	73.767	1.002.127
Edificio Goldman	967.745	-	(244.775)	722.970
Condominio Plaza Bratsi	1.421.752	-	(21.595)	1.400.157
Local Comercial Barrio Dent	3.083.848	-	(245.124)	2.838.724
Locales Avenida Segunda	7.639.051	-	(40.091)	7.598.960
Locales Centro Comercial Multiplaza	8.416.210	-	358.690	8.774.900
Torre G Parque Empresarial Forum	2.027.405	-	(92.443)	1.934.962
Centro Corporativo el Cafetal	127.593.039	1.466.952	58.243	129.118.234
Total	222.919.014	16.803.468	369.026	240.091.510

Al 30 de setiembre de 2019 en Obras en desarrollo se encuentra la Zona Franca Metropolitana con un saldo de US\$63.301 (US\$241.208 en el 2018).

8) Préstamos por pagar

a) Corresponden a la renovación de un crédito con un banco privado costarricense, en US dólares, pagadero en 20 cuotas trimestrales de principal por US\$110.427 y un pago al vencimiento por el saldo, con vencimiento en noviembre de 2020, (tasa LIBOR a 90 días más 4 puntos porcentuales no siendo inferior al 5% anual) y garantía hipotecaria sobre terrenos y unidades industriales del Fondo. El saldo a fecha es de US\$541.668 (US\$ US\$975.001 en el 2018).

b) Crédito con un banco privado costarricense, en US dólares, pagadero en 20 cuotas trimestrales de principal por US\$1.000.000 y un pago al vencimiento por el saldo, con vencimiento en agosto de 2022, (tasa LIBOR a 90 días más 4 puntos porcentuales) y garantía hipotecaria sobre terrenos y unidades industriales del Fondo. El saldo a fecha es de US\$ 69.500.000 (US\$73.500.000 en el 2018).

9) <u>Ingresos por arrendamientos</u>

Los ingresos por arrendamientos corresponden a las rentas por alquiler de locales comerciales e industriales ubicados en:

	_	30 de set	iembre de
<u>Inmueble</u>		2019	2018
Edificio I Forum	US\$	81.230	166.222
Zona Franca Metropolitana		4.804.581	4.805.817
Manufacturera LMD, S.A.		366.786	356.103
Centro de Negocios Triologías		652.485	693.738
Plaza Roble Los Balcones		99.637	95.460
Edifico IF Zona Franca Metropolitana		2.336.162	2.163.445
Edificio Goldman		26.306	24.309
Vedova & Obando		79.828	86.838
Condominio Plaza Bratsi		81.000	105.210
Local Comercial Barrio Dent		130.618	228.655
Locales Centro Comercial Mutiplaza		680.595	696.749
Edificio G Parque Empresarial Forum		90.943	71.102
Locales Avenida Segunda		518.802	557.489
Centro Corporativo el Cafetal		8.714.106	8.334.450
Condopark (Fincas 2 y 4)		176.667	-
Zona Franca La Lima	_	331.113	
	US\$	19.170.859	18.385.587

10) Otros gastos

Por los periodos de un año terminados el 30 de setiembre el detalle de otros gastos se detalla como sigue:

		30 de setiembre de			
		2019	2018		
Seguros	US\$	217.764	277.173		
Impuestos municipales		437.536	300.050		
Mantenimiento de inmuebles		1.621.345	1.424.691		
Otros gastos		24.609	2.067		
	US\$_	2.301.254	2.003.981		

11) Riesgos asociados

Existen diferentes riesgos que afectan al Fondo. Los más importantes se enumeran a continuación:

Gestión general del riesgo

La gestión de riesgos de la Sociedad Administradora está a cargo de un departamento especializado en dicho tema, el cual reporta a la Junta Directiva. Esta unidad forma parte de los pilares de control interno que posee la organización y se encarga de administrar el riesgo del Grupo Financiero, de conformidad con la normativa vigente del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la Bolsa Nacional de Valores, así como cualquier otra regulación que le aplica al mercado bursátil nacional. Entre sus principales funciones se encuentran:

• Elaborar, documentar y proponer para la aprobación del Comité de Riesgos: la matriz de riesgos, el cumplimiento a los límites de tolerancia al riesgo, las metodologías para identificar, medir, monitorear y controlar los distintos tipos de riesgos, los modelos, parámetros y supuestos bajo los cuales se realizará la medición, y el control de los riesgos y sus respectivas revisiones.

- Elaborar, documentar y proponer para la revisión del Comité de Riesgos: el Manual de políticas y procedimientos para la gestión integral del riesgo y una estructura organizacional que garantice una adecuada segregación de funciones.
- Informar al Comité de Riesgos, al Comité de Inversiones y a la Junta Directiva, cuando se considere oportuno, sobre: la exposición al riesgo global o puntual del Grupo o un proceso específico, los incumplimientos de las políticas de riesgos y las acciones correctivas implementadas para subsanar la situación.
- Medir y monitorear los riesgos a los que están expuestas las carteras propias, los fondos de inversión y las carteras de los clientes administradas discrecionalmente.
- Verificar e informar sobre la observancia de las políticas de riesgo y los límites establecidos para: las carteras propias, los fondos de inversión y las carteras de los clientes administradas discrecionalmente.
- Efectuar las mediciones de rentabilidad ajustada por riesgo para las carteras propias y los fondos de inversión.
- Efectuar los cálculos y dar seguimiento a los requerimientos de capital para la cobertura de riesgos y a los límites establecidos.
- Brindar asesoría en materia de riesgos a los colaboradores y supervisar la información que se le presenta a los clientes.
- Capacitar al personal del Grupo en temas relacionados con el análisis y la gestión del riesgo.

Para respaldar las labores que desarrolla dicho proceso, se conformó un Comité de Riesgos, el cual está compuesto por:

- Dos miembros de la Junta Directiva del Grupo Financiero.
- La Vicepresidencia Ejecutiva.
- El Gerente de Riesgo.
- Un miembro independiente del grupo económico de la entidad.
- El Gerente Financiero.

El mismo se reúne mensualmente y le remite un informe de sus labores a la Junta Directiva de forma trimestral. Dentro de sus principales atribuciones se encuentra la aprobación de:

- Las metodologías o modelos para identificar, medir, monitorear y controlar los distintos tipos de riesgos a los cuales se encuentra expuesto el Grupo financiero.
- Los modelos, parámetros y supuestos bajo los cuales se realizará la medición y el control de los riesgos y la medición del desempeño de las carteras de inversión.
- Los lineamientos y límites específicos de tolerancia al riesgo.
- Los incumplimientos temporales a los límites establecidos y los planes de saneamiento propuestos.
- Límites de tolerancia al riesgo más conservadores en situaciones especiales de mercado.
- Las metodologías para la valoración y medición del riesgo y el desempeño de los productos o activos nuevos que se negocien en el Grupo o se desarrollen para ofrecerle a los clientes.
- Con el fin de establecer el marco general bajo el cual se desarrollará la gestión de riesgos en la Compañía, se elaboró un Manual de políticas y procedimientos para la gestión de este. Este es de acatamiento obligatorio para todos los funcionarios del Grupo y entre sus principales puntos se encuentran:
- La estructura para la gestión del riesgo en la Compañía (lo cual incluye las funciones de la Junta Directiva, el Comité de Riesgos y el Proceso de Gestión de Riesgos).
- Los instrumentos y monedas autorizadas.
- Las metodologías utilizadas para medir el riesgo financiero (crédito, contraparte, liquidez y mercado) y sus límites de tolerancia.
- Los principales aspectos relacionados con la gestión del riesgo no financiero.

- Las directrices de divulgación de la información generada por el proceso de Riesgos.
- Las políticas sobre los incumplimientos a los límites establecidos y la materialización de los riesgos.

1. La ocurrencia de siniestros

Se refiere a los riesgos propios de los activos inmobiliarios y que son asociados a siniestros naturales o artificiales.

Para mitigar este riesgo, todos los activos que formen parte de la cartera inmobiliaria cuentan con seguros suficientes para la cobertura de siniestros. Estos son contratados con una empresa autorizada por la SUGESE y anualmente se realizan las actualizaciones de las coberturas con base en el valor de los activos administrados.

2. Concentración de inmuebles y arrendatarios

Este riesgo se presenta al mantener toda la cartera concentrada en pocos inmuebles, arrendatarios o zona geográfica.

Para minimizar este riesgo la sociedad administradora tiene políticas que garanticen una adecuada diversificación de propiedades. Para ello, se realiza un proceso de debida diligencia que permita evaluar a profundidad las adquisiciones tomando en cuenta variables como diversificación geográfica, ubicación en zonas de alta plusvalía, estado del inmueble, antigüedad de la construcción y posibilidades de recolocación de los espacios.

En el caso de la concentración por arrendatario, la Compañía tiene políticas para velar que no más de un 25% de los ingresos mensuales del Fondo provengan de una misma persona física o jurídica. Asimismo, se verifica que estos no tengan actividades productivas similares.

Por otra parte, también se busca que no exista concentración en un inmueble en particular. Un detalle de la concentración de los inmuebles al 30 de setiembre se presenta a continuación:

	2019	2018
Zona Franca Metropolitana	23,35%	25,66%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	4,43%	4,98%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1,87%	2,21%
Edificio Los Balcones Condominio Plaza Roble	0,45%	0,51%
Clínica Santa Mónica	0,14%	0,17%
Manufacturera LMD	1,17%	1,31%
Vedova & Obando	0,36%	0,40%
Edificio Goldman	-	0,29%
Condominio Plaza Bratsi	0,46%	0,56%
Local Comercial Barrio Dent	1,02%	1,14%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2,72%	3,05%
Centro Comercial Multiplaza	3,24%	3,53%
Torre G Parque Empresarial Forum	0,68%	0,78%
Centro Corporativo El Cafetal	46,42%	51,89%
Condopark (fincas 2 y 4)	2,36%	-
Zona Franca la Lima	5,11%	-
Otros Activos	6,22%	3,52%
	100,00%	100,00%

Riesgo de desocupación

Se refiere al riesgo de que el Fondo no obtenga demanda suficiente de alquiler sobre los inmuebles que posee en inversión con el fin de cumplir sus necesidades de liquidez y rendimiento a los inversionistas.

Para mitigarlo, el Fondo posee límites de arrendamiento a una misma empresa o compañías de su grupo económico. A diciembre de 2018, la cartera inmobiliaria está compuesta por empresas dedicadas a doce actividades económicas diferentes:

	30 de setiembre de		
	2019	2018	
Servicios Comercio Industria	70.9%	76%	
	8.4%	10%	
	20.7%	14%	
	100%	100%	

Adicionalmente, los gestores de los portafolios monitorean las noticias y hechos relevantes para determinar si existe algún factor que pueda afectar negativamente a un inquilino.

Finalmente, se cuenta con una cartera de corredores de bienes raíces que permitan una recolocación de los inmuebles en caso de ser necesario y se realizan análisis continuos de las condiciones del mercado inmobiliario para la implantación de estrategias de mercadeo y publicidad.

Riesgo por morosidad

Se refiere al riesgo de que los inquilinos de los inmuebles del Fondo no paguen a tiempo sus alquileres. En el caso específico de este Fondo, los alquileres pendientes de cobro se muestran a continuación:

	30 de setie	embre de
	2019	2018
0 días	96,43%	96,99%
1 a 30 días	2,30%	2,05%
Más de 30 días	1,27%	0,96%
	100,00%	100,00%

En estos casos, Multifondos cuenta con un procedimiento debidamente documentado para efectuar la gestión de cobro.

Riesgo por error en la estimación del valor de los inmuebles o por pérdida de valor de los mismos

Debido a que los fondos de inversión inmobiliarios están sujetos por regulación a valoraciones periódicas de sus inmuebles, un eventual error en la valoración de los inmuebles que componen la cartera podría ocasionar una subvaluación o sobrevaluación del activo. Esto, al igual que una pérdida de valor de un inmueble, podría generar minusvalías a los inversionistas debido a que cualquier cambio en el valor del activo inmobiliario implica un ajuste al valor de las participaciones del Fondo.

Para mitigar este riesgo, la Compañía realiza estudios exhaustivos de los diferentes proyectos que se desean adquirir. Los mismos incluyen la normativa a la cual están sujetos (si aplica), sector geográfico en que se encuentra ubicado los inmuebles, valoraciones financieras y peritajes de los proyectos. Estos resultados son discutidos en el Comité de Inversiones, el cual está integrado por funcionarios con amplia experiencia en el campo inmobiliario. Asimismo, todos los proyectos cuentan con los seguros necesarios para protegerlos ante cualquier contingencia.

Riesgo por discrecionalidad por la compra de inmuebles

Este riesgo se refiere a la potestad que tiene la Compañía de tomar decisiones de inversión en los diferentes inmuebles, las cuales podrían afectar los rendimientos de los fondos. Para minimizarlo, las inversiones son justificadas mediante un análisis detallado realizado por profesionales en el sector inmobiliario. Adicionalmente, toda adquisición debe ser aprobada por el Comité de Inversiones.

Riesgo por atraso en la inscripción de los bienes en el Registro Público

Este riesgo se refiere al caso en que la Administración no actuara con la debida diligencia o que dejara transcurrir un amplio lapso para presentar la escritura de compra del inmueble ante el Registro Público y otra persona presentara documentación que impidiera la inscripción, generando pérdidas patrimoniales al Fondo y sus inversionistas.

Para mitigarlo, la Compañía cuenta con asesores legales que realizan una gestión más efectiva del proceso de inscripción de los inmuebles en el Registro Público. Adicionalmente, el Comité de Inversiones vela porque se cumpla con todos los requisitos de inscripción establecidos por la ley.

Riesgo operativo

El riesgo operativo se relaciona con la pérdida directa o indirecta de las fallas en los procesos, personas y sistemas internos. Adicionalmente, incluye las contingencias por factores externos. Para tratar estos factores, Multifondos cuenta con políticas claramente establecidas para tratar los siguientes puntos:

1. Procesos internos

En aras de tener un adecuado Gobierno Corporativo, el Grupo posee un Código que comprende las relaciones entre los públicos interesados: accionistas, la Junta Directiva, los ejecutivos, los comités de apoyo, las unidades de control, los colaboradores, clientes y las auditorías tanto interna como externa. En el mismo, la Compañía busca plasmar sus mejores prácticas en relación a:

- La estructura de propiedad
- Las inter relaciones entre los distintos grupos de interés
- El papel de la Junta Directiva, la Vicepresidencia y las Gerencias
- La función de los órganos de control
- La divulgación de la información
- El proceso de autorregulación del gobierno corporativo

Como parte del compromiso de la Compañía de mantener una política de transparencia, dicho manual se acompaña de un informe anual. Todas las políticas que comprenden el Código de Gobierno Corporativo son de acatamiento obligatorio para todos los funcionarios y están disponibles en la página web.

La Compañía cuenta con un organigrama que garantiza una adecuada segregación de funciones y minimizan los riesgos operativos asociados a estructuras corporativas con responsabilidades diluidas y escasos esquemas de control interno. Existe un manual de procedimientos que abarca todos los procesos del Grupo.

La Compañía cuenta con la colaboración de los pilares de control interno del Grupo (Auditoría Interna y Gestión de Riesgos), los cuales se encargan de verificar el cumplimiento de los procedimientos, las políticas y lineamientos promulgados en la Compañía. Adicionalmente, verifican el cumplimiento de las normas emitidas por los entes reguladores.

Se cuenta con una Unidad de Cumplimiento encargada de velar por el cumplimiento de la normativa y todo lo estipulado en la Ley No. 8204. Esta Unidad le permite a la Compañía evitar contar con clientes cuya actividad y generación de dinero sea de dudosa procedencia por lo que se minimiza el riesgo de ser utilizados como una entidad para transacciones de capital generado de forma ilícita.

2. Personas

Para garantizar la competencia de los funcionarios, se cuenta con un amplio plan de capacitación. En éste se incluyen todos los miembros de la Compañía y se revisa anualmente para incluir charlas, talleres y seminarios de los productos nuevos que se les ofrecen a los clientes y de aquellos temas que se consideran importantes de reforzar.

Asimismo, se realiza un exhaustivo proceso de selección de personal, en el cual se analizan los atestados, experiencia y cualidades de los candidatos, para garantizar la inclusión de profesionales de alta calidad en el *staff*.

Para minimizar los posibles conflictos de interés y garantizar que los intereses de los clientes siempre se antepongan a los de la Compañía, todos los funcionarios de la Compañía deben adherirse al Código de Gobierno Corporativo, el cual incluye Políticas sobre manejo de conflictos de interés y normas éticas.

3. Tecnología y eventos externos

La Compañía cuenta con diversos respaldos de su información y la de sus clientes. Además, posee un plan de continuidad y de sustitución de funcionarios clave, que le permitirían seguir operando en caso de presentarse una situación de emergencia. Los funcionarios deben participar constantemente en simulacros y se cuenta con el apoyo de servicios de atención de emergencias médicas.

Riesgo financiero

Se asocia con aquellos movimientos adversos en las diferentes variables financieras como la tasa de interés, el tipo de cambio, etc. Normalmente se divide en riesgo de: mercado, crédito y liquidez.

1. Mercado

Para administrarlo, los gestores del Fondo utilizan diferentes indicadores cuantitativos que les permiten determinar el riesgo y el rendimiento del portafolio en forma diaria. Adicionalmente, cuenta con políticas que son dictadas y monitoreadas por el Comité de Inversiones. A la fecha, el Fondo no tiene inversiones en recompras (US\$4.292.999 en el 2018).

Estas operaciones se encuentran respaldadas por títulos de propiedad del Gobierno.

2. Crédito

El Fondo participa en contratos de recompras, los cuales pueden derivar en riesgo crediticio si la contraparte de la transacción no cumple con las obligaciones pactadas. No obstante, estas operaciones se encuentran respaldadas por títulos valores aportados por la contraparte, por la Bolsa Nacional de Valores y por el Puesto de Bolsa que participa en la transacción. Los subyacentes de dichas operaciones tienen la siguiente concentración:

		30 de setiembre de		
Inversiones disponibles para la venta		2019	2018	
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)	B+	100,00%	-	
<u>Títulos comprados con pacto de</u> recompra				
Título Propiedad Macro\$ (tp\$)			100,00%	
		100,00%	100,00%	

3. Liquidez

Se refiere al riesgo de que el Fondo no sea capaz de liquidar oportunamente sus inversiones a un monto cercano a su valor razonable con el fin de cumplir sus necesidades de liquidez. Para mitigarlo, el Fondo utiliza instrumentos de corto plazo a fin de calzar adecuadamente sus inversiones y obligaciones.

Un detalle de los activos y pasivos más importantes por vencimiento es como sigue:

20	1		1	4	001	0
30	de	setiem	hra	de	201	u
- / \ /	u	SCHOIL	111	LIL.	201	-

		30 de setiembre de 2019					
		Hasta 1 mes	De 1 a 3 Meses	De 3 a 6 Meses	De 6 meses a 1 año	Más de 1 año	Saldo
<u>Activo</u>							
Efectivo	US\$	3.486.717	-	-	_	-	3.486.717
Inversiones en valores		_		-	-	13.126.795	13.126.795
Cuentas por cobrar		1.115	-	-	-	-	1.115
Alquileres por cobrar		96.175	-	-	-	-	96.175
Intereses por cobrar			6.229	101.609		_	107.838
		3.584.007	6.229	101.609	-	13.126.795	16.818.640
<u>Pasivo</u>							
Cuentas por pagar		711.725	771.989	-	-	-	1.483.714
Comisiones por pagar		78.602	_	-	-		78.602
Depósitos en garantía		-	=	-	-	2.757.911	2.757.911
Préstamos por pagar			1.110.427	1.110.427	1.110.427	66.710.387	70.041.668
		790.327	1.882.416	1.110.427	1.110.427	69.468.298	74.361.895
Diferencia	US\$	2.793.680	(1.876.187)	(1.008.818)	(1.110.427)	(56.341.503)	(57.543.255)

30 de setiembre de 2018

		50 de setienible de 2010					
		Hasta 1 mes	De 1 a 3 Meses	De 3 a 6 Meses	De 6 meses a 1 año	Más de 1 año	Saldo
Activo Efectivo	US\$	3.757.149	1 046 042	-	-	-	3.757.149
Inversiones en valores		3.246.957	1.046.042	-	-	-	4.292.999
Cuentas por cobrar		51	-	-	-	-	51
Alquileres por cobrar		52.151					52.151
		7.056.308	1.046.042			-	8.102.350
<u>Pasivo</u>							
Cuentas por pagar		562.188	720.173	-		-	1.282.361
Comisiones por pagar		46.656	-	=	-	-	46.656
Depósitos en garantía		_	-	-	-	2.592.915	2.592.915
Préstamos por pagar			1.110.427	1.110.427	1.110.427	71.143.720	74.475.001
		608.844	1.830.600	1.110.427	1.110.427	73.736.635	78.396.933
Diferencia	US\$	6.447.464	(784.558)	(1.110.427)	(1.110.427)	(73.736.635)	(70.294.583)

El porcentaje de endeudamiento de este Fondo al 30 de setiembre de 2019 ascendía a 26,88%, mientras que al 30 de setiembre de 2018 dicho indicador se encontraba en un nivel del 31,56%.

12) <u>Valor razonable de los activos financieros</u>

Al 30 de setiembre de 2019 y 2018, los activos financieros medidos al valor razonable por su nivel de jerarquía se presentan como sigue:

		Al 30 de		
		2019	Nivel	
<u>Activos</u>				
Inversiones disponibles				
para la venta	US\$	13.126.795	4.292.999	1
Inversiones en inmuebles	US\$	260.640.662	240.091.510	3

La tabla anterior analiza los activos financieros al valor razonable, por método de valuación. Los distintos niveles se han definido como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos no-observables importantes para el activo o pasivo.