

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS DE INVERSIÓN

Del 01 de enero al 31 de marzo 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: merca@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 31/03/2015

SAFI	DIC 2014	RANK DIC 14	# INVERS. DIC 14	MAR 2015	RANK MAR 15	% PART.	CAMBIO DIC 14-MAR 15	RANK CAMBIO	CAMBIO %	# FONDOS	# INVERS.
BCR S.A.F.I., S.A.	\$726,423	1	6,176	\$786,037	1	22%	\$59,614	1	8%	10	6,568
BN S.A.F.I., S.A.	\$616,553	2	38,068	\$623,587	2	18%	\$7,035	6	1%	13	41,484
MULTIFONDOS	\$334,214	4	5,879	\$356,809	3	10%	\$22,595	2	7%	9	5,980
INS-BANCRÉDITO S.A.F.I.	\$335,346	3	1,937	\$333,508	4	9%	-\$1,838	12	-1%	8	1,954
POPULAR S.F.I., S.A.	\$295,149	5	1,852	\$316,834	5	9%	\$21,684	5	7%	7	1,895
IMPROSA S.A.F.I., S.A.	\$266,974	6	2,096	\$271,887	6	8%	\$4,912	9	2%	9	2,135
ALDESA S.F.I., S.A.	\$195,538	7	1,985	\$197,633	7	6%	\$2,095	10	1%	9	1,992
BAC SAN JOSÉ S.F.I.	\$167,624	8	2,980	\$173,860	8	5%	\$6,236	7	4%	7	3,097
SCOTIA S.A.F.I., S.A.	\$164,361	9	7,226	\$161,559	9	5%	-\$2,802	13	-2%	9	7,724
VISTA S.F.I., S.A.	\$154,705	10	1,275	\$160,408	10	5%	\$5,702	8	4%	4	1,248
BCT S.F.I., S.A.	\$55,178	11	685	\$77,299	11	2%	\$22,121	4	40%	4	709
SAMA S.F.I. G S, S.A.	\$36,608	12	1,098	\$59,018	12	2%	\$22,410	3	61%	2	1,094
MUTUAL S.F.I., S.A.	\$19,834	13	200	\$20,202	13	1%	\$368	11	2%	5	171
INTERBOLSA S.A.F.I.	\$3,807	14	50	\$0	14	0%	-\$3,807	14	-100%	0	0
TOTAL	\$3,372,316		71,507	\$3,538,642		100%	\$166,326		5%	96	76,051

*Fuente: Sugeval

Tipo de cambio: Diciembre 2014 ¢533.31; Marzo 2015 ¢527.36

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Multifondos logra ocupar nuevamente la tercera posición de la industria en activos administrados, subiendo un nivel en el ranking con respecto a diciembre del año anterior. El volumen al cierre de marzo es de \$356 millones, un incremento de casi \$23 millones, lo que la posiciona como la segunda Safi con mayor crecimiento en el trimestre y como líder en el sector privado. En cantidad de inversionistas creó 101 cuentas nuevas y mantiene bajo su administración 9 fondos de inversión.

La industria muestra un crecimiento de \$166 millones equivalente al 5% con respecto al cierre del año pasado, para un total de activos de \$3.353 millones. En cantidad de inversionistas creció 4.544 cuentas. La mayoría de las Safis muestran un crecimiento en los volúmenes administrados, lo cual es favorable para la industria, ya que refleja el apetito de los inversionistas por manejar sus recursos en los diferentes instrumentos que ofrecen las administradoras de fondos.

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS CON LA INDUSTRIA

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES MULTIFONDOS VS INDUSTRIA AL 31/03/2015

Fondos de Mercado de Dinero	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	1.24%	1.09%
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	4.03%	3.88%

Fondos a Plazo	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	4.58%*	7.58%
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	4.79%*	7.58%
Fondo de Inversión No Diversificado Cerrado de Productos Financieros Multifondos	5.27%	7.58%
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	7.08%*	5.89%

Fondos Inmobiliarios	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	7.43%*	6.94%
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos II No Diversificado	11.06%*	6.94%

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

*Rendimientos líquidos

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Las rentabilidades ofrecidas por los fondos de mercado de dinero administrados por Multifondos mostraron un desempeño muy superior que el promedio de la industria para los últimos 12 meses. En el último año, el Fondo Premium rentó 1.24%, el resto de los competidores pagó en promedio 1.09%. El fondo Suma por su parte, rentó 4.03%, la industria 3.88%. Los fondos líquidos continúan siendo instrumentos con alta demanda por parte de los inversionistas.

Los fondos cerrados financieros administrados por Multifondos presentan muy buenos resultados al cierre del trimestre, las participaciones continúan mostrando dinamismo en el mercado secundario, transándose con una alta liquidez. Destaca la rentabilidad del fondo Cerrado Colonos, el cual generó en los últimos 12 meses 7.08%, mientras la industria 5.89%.

Para el cierre del primer trimestre, los fondos inmobiliarios muestran muy buenos resultados. Mantienen sus rentabilidades para los últimos 12 meses superiores al promedio del mercado. Destaca el Fondo Inmobiliario II el cual cierra con una rentabilidad líquida anual de 11.06% mientras el promedio de la industria 6.94%. Las participaciones tienen una alta demanda traducida en una buena liquidez en el mercado secundario, en donde se transan a precios iguales o superiores a su valor en libros. Las tasas de disponibilidad así como la gestión de cobro se mantienen en niveles óptimos.

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



Informe del 01 de enero al 31 de marzo 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	\$1.021913579691 (al 31/03/2015)
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."
Calificadora de riesgo	Fitch Ratings Centroamérica
Custodio	Mercado de Valores de CR Puesto de Bolsa

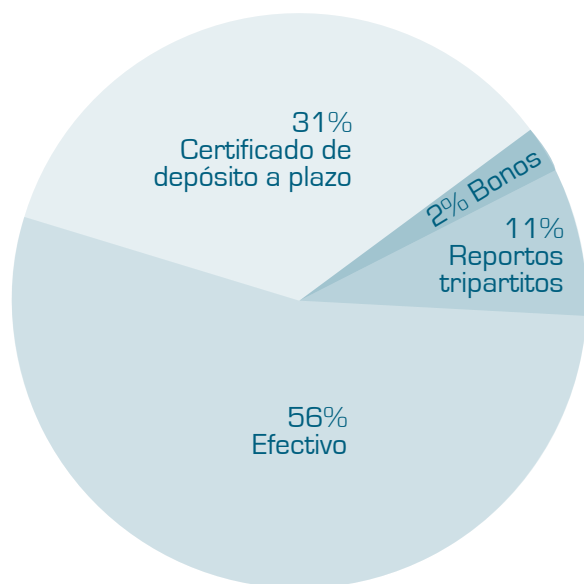
RENDIMIENTOS		
	Al 31/03/15	Promedio industria Al 31/03/15
Últ. 30 días	1.15%	1.03%
Últ. 12 meses	1.24%	1.09%

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

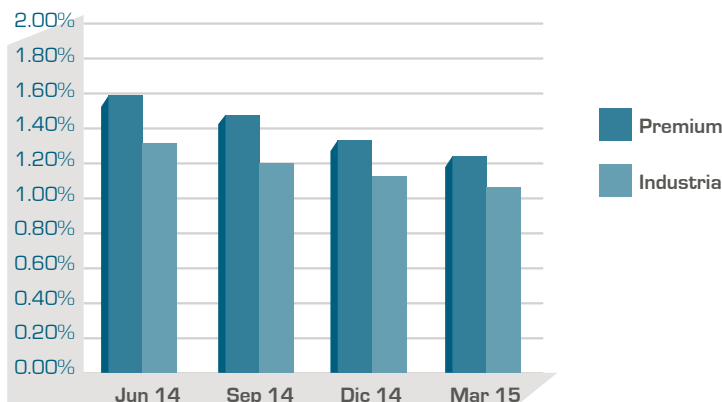
RENDIMIENTOS PROMEDIO	
2010	0.58%
2011	0.52%
2012	1.60%
2013	1.91%
2014	1.32%
2015	1.14%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

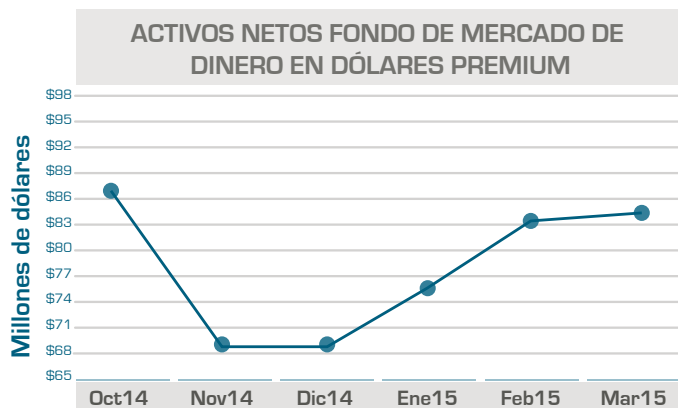
Emisor	Al 31/12/2014		Al 31/03/2015	
	Activo Total	%	Activo Total	%
BCR	\$ 13,053,568	19%	\$ 9,525,302	11%
Gobierno	\$ 5,159,027	8%	\$ 7,614,909	9%
BPDC	\$ 7,008,450	10%	\$ 7,507,685	9%
BNCR	\$ 4,012,559	6%	\$ 7,022,584	8%
BCAC	\$ 4,756,272	7%	\$ 4,384,946	5%
ICE	\$ 362,137	1%	\$ 537,110	1%
Efectivo	\$ 34,270,432	50%	\$ 47,301,252	56%
TOTAL	\$ 68,622,446	100%	\$ 83,893,787	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 enero al 31 de marzo del 2015



FONDO EN BREVE AL 31/03/15

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$ 83,826,968
# inversionistas	2,062
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	1.98%

COMISIONES AL 31/03/15

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%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Duración	0.17	0.24	0.22
Duración modificada	0.17	0.24	0.22
Plazo permanencia inversionista	0.13	0.13	0.19
% Endeudamiento	0.14%	0.21%	0.14%
Desv estándar*	0.17	0.15	0.10
Rendimiento ajustado al riesgo*	9.38	10.02	11.92

* 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: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: riesgo al que están expuestas las inversiones en colones en relación al tipo de cambio del 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 de inversión Premium continúa ofreciendo muy buenas rentabilidades con respecto a la industria. Al cierre de marzo el fondo generó un rendimiento de 1.15%, mientras el promedio de los competidores 1.03%. En los últimos 12 meses se refleja aún más el buen desempeño de Premium rentando 1.24% vrs 1.09% de los demás participantes. El volumen del fondo se ha incrementado en más de \$15 millones en el trimestre, lo que refleja la alta liquidez que hay en el mercado local en moneda extranjera. La cartera se mantiene concentrada en instrumentos del sector público, principalmente en instrumentos Gobierno, Banco de Costa Rica, Banco Popular y Banco Nacional, cumpliendo con las políticas de inversión del prospecto. Como parte de la administración de los riesgos, se gestiona la concentración por inversionista y se mantiene una reserva importante de recursos líquidos para hacer frente a eventuales retiros. El efectivo se ha incrementado producto de que algunos emisores del sector público tienen cerrada la captación a corto plazo. La custodia del efectivo se mantiene en bancos importantes como Davivienda, Lafise, Scotiabank, Bac San José, Promérica y Banco Nacional, a los cuales se les realizan análisis sobre su desempeño. Es de esperar que las tasas de instrumentos de corto plazo en dólares se mantengan bajas durante el próximo período, lo que podría impactar la rentabilidad del fondo Premium. Fitch mantiene la buena calificación del fondo en AA/V1 [Cri].

En el escenario internacional, la economía estadounidense ha continuado en su proceso de recuperación y la tasa de desempleo ha logrado bajar hasta un nivel de 5.5%. El clima de negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores está en niveles altos y en general, la actividad productiva ha repuntado. No obstante, el fortalecimiento del dólar en los últimos meses frente a sus principales contrapartes ha comenzado a afectar las actividades de manufactura y exportación, lo que ha llevado a una reducción en las proyecciones de crecimiento para la economía. La expectativa de un menor dinamismo y la falta de presiones inflacionarias significativas han llevado a que la Reserva Federal modere su argumento para aumentar tasas este año. En Europa, el Banco Central Europeo acaba de poner en práctica un programa sin precedentes de compra de bonos con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero y reactivar la actividad económica, lo cual ha contribuido a la caída en rendimientos y a una depreciación del euro. Al igual que en Europa, las presiones deflacionarias en China se han vuelto más preocupantes y el desempeño del sector exportador se ha deteriorado en los últimos meses, ante lo cual el Banco Central de China ha declarado que próximamente podría implementar nuevas medidas expansivas para dinamizar la economía. Al mismo tiempo, la expectativa de una desaceleración en China ha llevado a un deterioro del panorama para las economías emergentes, particularmente aquellas que dependen fuertemente de sus exportaciones de materias primas a este país.

La economía costarricense logró en el 2014 un crecimiento moderado de 3.5% y entre los acontecimientos más relevantes destacó la salida de Intel y la caída en las exportaciones de componentes electrónicos. A partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 52 y 53 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 enero al 31 de marzo 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	¢1.0606238302553 (al 31/03/2015)
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."
Calificadora de riesgo	Fitch Ratings Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de CR Puesto de Bolsa

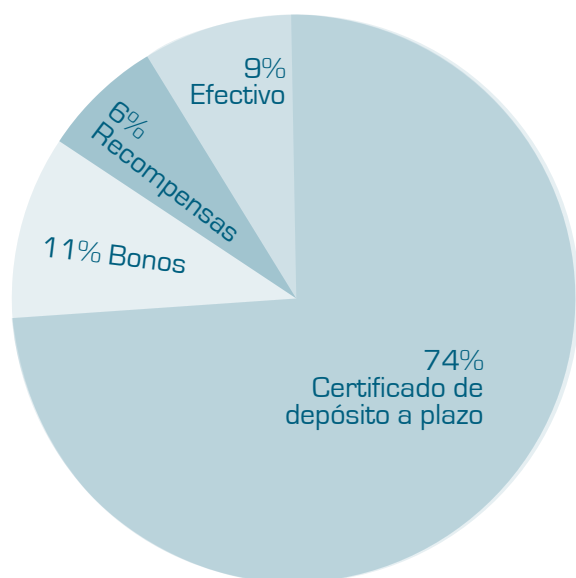
RENDIMIENTOS		
	Al 31/03/15	Promedio industria al 31/03/15
Últ. 30 días	4.61%	4.20%
Últ. 12 meses	4.03%	3.88%

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

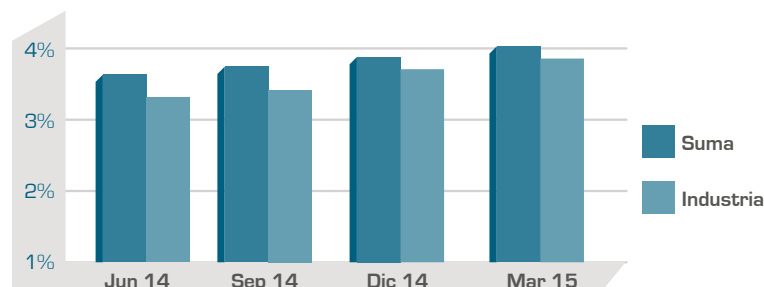
RENDIMIENTOS PROMEDIO	
2010	5.19%
2011	4.61%
2012	5.74%
2013	4.25%
2014	3.77%
2015	4.34%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES

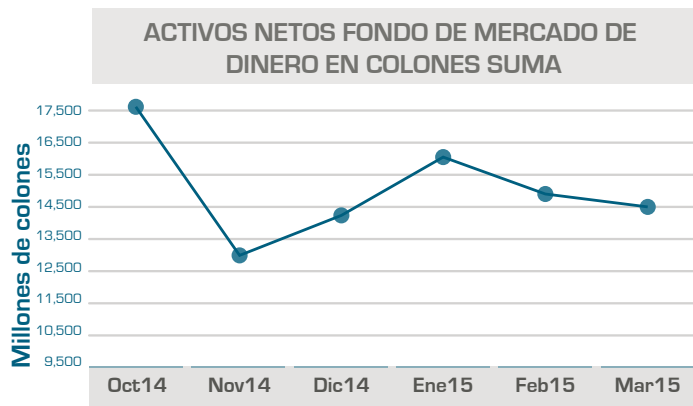


COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/14		Al 31/03/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
BCR	¢ 4,549,158,196	32%	¢ 5,663,862,712	39%
BPDC	¢ 3,510,568,056	25%	¢ 4,010,878,472	28%
BCCR	¢ 0	0%	¢ 1,323,360,299	9%
Gobierno	¢ 359,578,073	3%	¢ 840,442,677	6%
BNCR	¢ 0	0%	¢ 800,050,346	6%
BCAC	¢ 0	0%	¢ 505,304,160	3%
Efectivo	¢ 5,751,887,342	41%	¢ 1,357,405,551	9%
TOTAL	¢ 14,171,191,666	100%	¢ 14,501,304,219	100%

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015



FONDO EN BREVE AL 31/03/15

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$14,464,067,841
# inversionistas	999
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	8.87%

COMISIONES AL 31/03/15

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%

MEDIDAS DE RIESGOS

	Al 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Duración	0.27	0.19	0.23
Duración modificada	0.25	0.18	0.23
Plazo permanencia inversionista	0.12	0.12	0.17
% Endeudamiento	0.21%	0.26%	0.46%
Desv estándar*	0.18	0.15	0.22
Rendimiento ajustado al riesgo*	20.00	25.04	15.43

* 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: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: riesgo al que están expuestas las inversiones en colones en relación al tipo de cambio del 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 de inversión Suma presenta muy buenas rentabilidades con respecto a la industria. Al cierre de marzo el fondo generó un rendimiento de 4.61%, mientras el promedio de los competidores se ubicó en 4.20%. En los últimos 12 meses Suma rentó 4.03%, los demás productos 3.88%. Suma administra un volumen de ₡14.464 millones al cierre de marzo. La cartera se mantiene concentrada en instrumentos del sector público, manteniendo posiciones principalmente en Banco de Costa Rica, Banco Nacional, Gobierno y Banco Central cumpliendo con las políticas de inversión del prospecto. Como parte de la administración de los riesgos, se gestiona la concentración por inversionista y se cuenta con una reserva importante de recursos líquidos para hacer frente a eventuales retiros. La custodia del efectivo se mantiene en bancos importantes como Davivienda, Scotiabank y Banco Nacional, a los cuales se les realizan análisis sobre su desempeño. Es de esperar que las tasas de instrumentos de corto plazo en colones se ajusten a la baja durante el próximo período, lo que podría impactar la rentabilidad del fondo Suma. Fitch mantiene la buena calificación del fondo AA/V1 (cri).

En el escenario internacional, la economía estadounidense ha continuado en su proceso de recuperación y la tasa de desempleo ha logrado bajar hasta un nivel de 5.5%. El clima de negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores está en niveles altos y en general, la actividad productiva ha repuntado. No obstante, el fortalecimiento del dólar en los últimos meses frente a sus principales contrapartes ha comenzado a afectar las actividades de manufactura y exportación, lo que ha llevado a una reducción en las proyecciones de crecimiento para la economía. La expectativa de un menor dinamismo y la falta de presiones inflacionarias significativas han llevado a que la Reserva Federal modere su argumento para aumentar tasas este año. En Europa, el Banco Central Europeo acaba de poner en práctica un programa sin precedentes de compra de bonos con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero y reactivar la actividad económica, lo cual ha contribuido a la caída en rendimientos y a una depreciación del euro. Al igual que en Europa, las presiones deflacionarias en China se han vuelto más preocupantes y el desempeño del sector exportador se ha deteriorado en los últimos meses, ante lo cual el Banco Central de China ha declarado que próximamente podría implementar nuevas medidas expansivas para dinamizar la economía. Al mismo tiempo, la expectativa de una desaceleración en China ha llevado a un deterioro del panorama para las economías emergentes, particularmente aquellas que dependen fuertemente de sus exportaciones de materias primas a este país.

La economía costarricense logró en el 2014 un crecimiento moderado de 3.5% y entre los acontecimientos más relevantes destacó la salida de Intel y la caída en las exportaciones de componentes electrónicos. A partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 52 y 53 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo 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 31/03/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	5 000 participaciones
Valor facial de participación	\$1.00
Valor de la participación	\$108.78 (resultado de la cartera valorada a mercado al 31/03/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$100,38 (al 30/03/2015)
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 CR Puesto de Bolsa

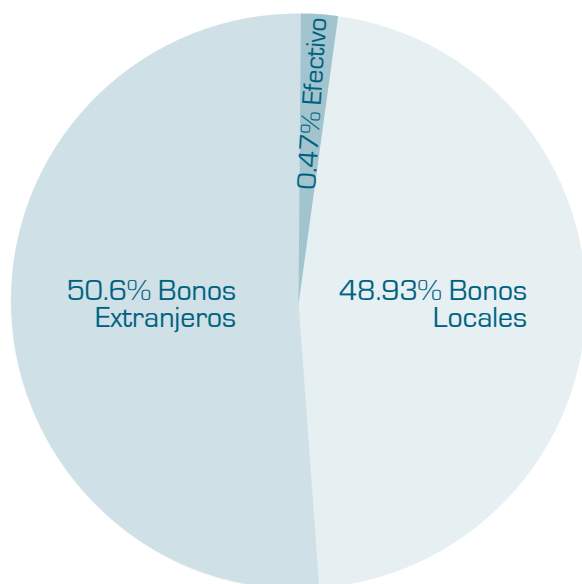
RENDIMIENTOS		
	Al 31/03/15	Promedio industria al 31/03/15
Últ. 30 días	1.07%	9.43%
Últ. 12 meses	5.41%	7.58%

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

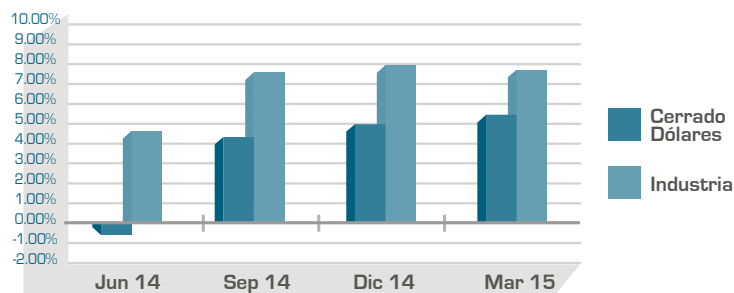
RENDIMIENTOS PROMEDIO	
2010	5.54%
2011	4.94%
2012	5.33%
2013	4.56%
2014	4.61%
2015	4.51%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/14		Al 31/03/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno	\$ 42,519,122	66%	\$ 42,157,120	66%
ICE	\$ 18,204,865	28%	\$ 18,112,105	28%
RECOPE	\$ 1,948,140	3%	\$ 1,968,890	3%
BNCR	\$ 1,414,457	2%	\$ 1,469,610	2%
FPTG	\$ 63,020	0%	\$ 63,056	0%
FTCB	\$ 26,887	0%	\$ 27,206	0%
Efectivo	\$ 49,668	0%	\$ 304,375	0%
TOTAL	\$ 64,226,158	100%	\$ 64,102,363	100%

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No Especializado
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$61,320,596
# inversionistas	683
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	5.37%
VaR	1.76%

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 31/03/15	
FECHA	REND
01/12/13	4.63%
01/03/14	4.83%
01/06/14	4.71%
01/09/14	4.48%
01/12/14	4.67%
01/03/15	4.65%

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

COMISIONES AL 31/03/15	
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 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Duración	6.76	6.63	11.08
Duración modificada	6.39	6.27	10.41
Plazo permanencia inversionista	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	4.47%	4.34%	1.37%
Desv estándar*	0.78	0.78	5.64
Rendimiento ajustado al riesgo*	5.85	5.83	0.90

*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 es una excelente opción de inversión para clientes que deseen mantener sus recursos en un horizonte de mediano a largo plazo. El dividendo distribuido a inicios del mes de marzo generó una rentabilidad del 4.65% para el trimestre. Las participaciones cuentan con alta liquidez en el mercado secundario, de enero a marzo se han negociado más de \$9 millones. Como parte de la gestión del riesgo se da seguimiento al desempeño de los instrumentos que componen la cartera y a los principales indicadores como el VaR, la duración y la duración modificada. 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 marzo el valor de la participación producto de este ejercicio fue de \$108.78, el mismo 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 producto 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 producto de la valoración a mercado, a fin de mes este valor se ubicó en \$100.38. 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 \$100.31. Fitch mantiene la excelente calificación del fondo en AAA/V6.

En el escenario internacional, la economía estadounidense ha continuado en su proceso de recuperación y la tasa de desempleo ha logrado bajar hasta un nivel de 5.5%. El clima de negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores está en niveles altos y en general, la actividad productiva ha repuntado. No obstante, el fortalecimiento del dólar en los últimos meses frente a sus principales contrapartes ha comenzado a afectar las actividades de manufactura y exportación, lo que ha llevado a una reducción en las proyecciones de crecimiento para la economía. La expectativa de un menor dinamismo y la falta de presiones inflacionarias significativas han llevado a que la Reserva Federal modere su argumento para aumentar tasas este año. En Europa, el Banco Central Europeo acaba de poner en práctica un programa sin precedentes de compra de bonos con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero y reactivar la actividad económica, lo cual ha contribuido a la caída en rendimientos y a una depreciación del euro. Al igual que en Europa, las presiones deflacionarias en China se han vuelto más preocupantes y el desempeño del sector exportador se ha deteriorado en los últimos meses, ante lo cual el Banco Central de China ha declarado que próximamente podría implementar nuevas medidas expansivas para dinamizar la economía. Al mismo tiempo, la expectativa de una desaceleración en China ha llevado a un deterioro del panorama para las economías emergentes, particularmente aquellas que dependen fuertemente de sus exportaciones de materias primas a este país.

La economía costarricense logró en el 2014 un crecimiento moderado de 3.5% y entre los acontecimientos más relevantes destacó la salida de Intel y la caída en las exportaciones de componentes electrónicos. A partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tramo autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 52 y 53 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 enero al 31 de marzo 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 31/03/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor facial de participación	\$100.00
Valor de la participación	\$180.42 (resultado de la cartera valorada a mercado al 31/03/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$157.73 (al 24/03/2015)
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 CR Puesto de Bolsa

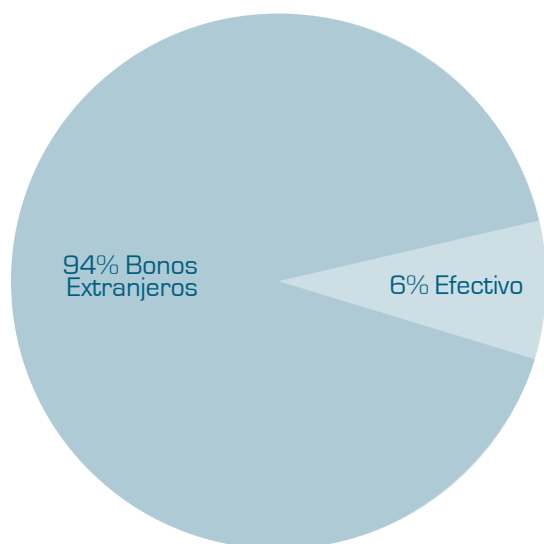
RENDIMIENTOS		
	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Últ. 30 días	3.80%	9.43%
Últ.12 meses	8.38%	7.58%

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

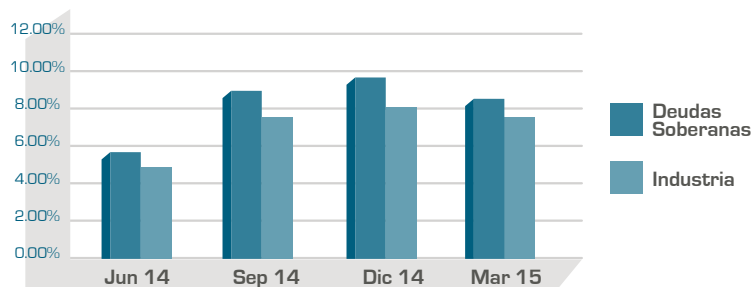
RENDIMIENTOS PROMEDIO		
	SIMPLE	CAPITALIZABLE
2010	5.58%	5.72%
2011	5.10%	5.22%
2012	4.84%	4.95%
2013	4.96%	5.08%
2014	4.85%	4.69%
2015	4.64%	4.63%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/14		Al 31/03/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RCOLO	\$ 3,656,055	17%	\$ 3,625,895	17%
RURUG	\$ 3,352,973	16%	\$ 3,464,638	16%
Gobierno	\$ 3,039,583	14%	\$ 3,214,767	15%
RBRA	\$ 2,788,896	13%	\$ 2,641,247	12%
GSALV	\$ 2,389,854	11%	\$ 2,441,143	11%
RPANA	\$ 1,669,807	8%	\$ 1,660,242	8%
RTURK	\$ 1,526,004	7%	\$ 1,501,611	7%
BNCR	\$ 1,010,327	5%	\$ 1,049,722	5%
RPERU	\$ 799,126	4%	\$ 801,498	4%
Efectivo	\$ 993,603	5%	\$ 1,313,346	6%
TOTAL	\$ 21,226,227	100%	\$ 21,714,108	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 enero al 31 de marzo del 2015

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Crecimiento
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto total	\$21,538,665
# inversionistas	307
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	5.31%
VaR	6.46%

COMISIONES AL 31/03/15	
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%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Duración	10.57	10.59	11.08
Duración modificada	9.99	10.02	10.41
Plazo permanencia inversionista	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	0.80%	0.81%	1.37%
Desv estándar*	0.11	0.12	5.64
Rend ajustado al riesgo*	44.57	42.93	0.90

*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: riesgo al que están expuestas las inversiones en euros en relación al tipo de cambio del dólar.
- 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 permite a los inversionistas acceder a los mercados internacionales y diversificar así su portafolio. La rentabilidad de la cartera de los últimos 12 meses se encuentra muy por encima de la industria. Las participaciones cuentan con alta liquidez en el mercado secundario, de enero a marzo se han negociado más de \$1 millón. Como parte de la gestión del riesgo se da seguimiento al desempeño de los instrumentos que componen la cartera y a los principales indicadores como el VaR, la duración y la duración modificada. 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 marzo el valor de la participación producto de este ejercicio fue de \$180.42, el mismo 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 producto 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 producto de la valoración a mercado, a fin de mes este valor se ubicó en \$157.86. 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 \$157.08. Fitch mantiene la buena calificación de riesgo en AA+/V6.

En el escenario internacional, la economía estadounidense ha continuado en su proceso de recuperación y la tasa de desempleo ha logrado bajar hasta un nivel de 5.5%. El clima de negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores está en niveles altos y en general, la actividad productiva ha repuntado. No obstante, el fortalecimiento del dólar en los últimos meses frente a sus principales contrapartes ha comenzado a afectar las actividades de manufactura y exportación, lo que ha llevado a una reducción en las proyecciones de crecimiento para la economía. La expectativa de un menor dinamismo y la falta de presiones inflacionarias significativas han llevado a que la Reserva Federal modere su argumento para aumentar tasas este año. En Europa, el Banco Central Europeo acaba de poner en práctica un programa sin precedentes de compra de bonos con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero y reactivar la actividad económica, lo cual ha contribuido a la caída en rendimientos y a una depreciación del euro. Al igual que en Europa, las presiones deflacionarias en China se han vuelto más preocupantes y el desempeño del sector exportador se ha deteriorado en los últimos meses, ante lo cual el Banco Central de China ha declarado que próximamente podría implementar nuevas medidas expansivas para dinamizar la economía. Al mismo tiempo, la expectativa de una desaceleración en China ha llevado a un deterioro del panorama para las economías emergentes, particularmente aquellas que dependen fuertemente de sus exportaciones de materias primas a este país.

La economía costarricense logró en el 2014 un crecimiento moderado de 3.5% y entre los acontecimientos más relevantes destacó la salida de Intel y la caída en las exportaciones de componentes electrónicos. A partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 52 y 53 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo 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	243.675 participaciones (al 31/03/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor facial de participación	\$100.00
Valor de la participación	\$72.12 (resultado de la cartera valorada a mercado al 31/03/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$74.33 (al 25/03/2015)
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."
Calificadora de riesgo	Fitch Rating Centroamerica
Custodio	Mercado de Valores de CR Puesto de Bolsa

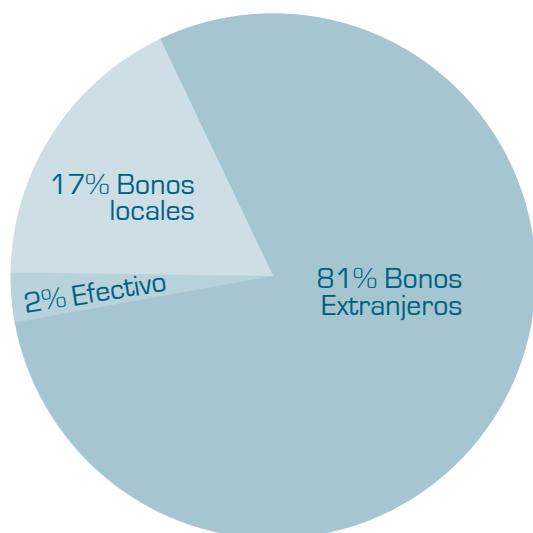
RENDIMIENTOS		
	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Últ. 30 días	16.33%	9.43%
Últ. 12 meses	6.60%	7.58%

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

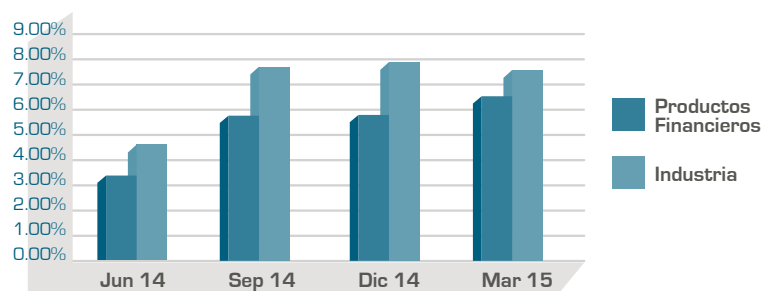
RENDIMIENTOS PROMEDIO		
AÑO	SIMPLE	CAPITALIZABLE
2010	7.06%	7.29%
2011	6.37%	6.56%
2012	5.46%	5.60%
2013	-4.62%	-1.24%
2014	5.32%	5.10%
2015	5.09%	5.12%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/14		Al 31/03/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno	\$ 7,778,090	46%	\$ 8,710,374	49%
ICE	\$ 6,265,640	37%	\$ 6,423,403	36%
RECOPE	\$ 1,948,140	11%	\$ 1,968,890	11%
BNCR	\$ 505,163	3%	\$ 524,861	3%
Efectivo	\$ 462,166	3%	\$ 312,939	2%
TOTAL	\$ 16,959,199	100%	\$ 17,940,467	100%

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$17,572,806
# inversionistas	386
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	-2.85%
VaR	4.46%

COMISIONES AL 31/03/15	
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 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Duración	11.46	11.67	11.08
Duración modificada	10.66	10.88	10.41
Plazo permanencia inversionistas	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	0.09%	2.05%	1.37%
Desv estándar*	4.94	4.82	5.64
Rendimiento ajustado al riesgo*	-0.17	0.35	0.90

*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: riesgo al que están expuestas las inversiones en euros en relación al tipo de cambio del dólar.
- 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 Productos Financieros continúa con un muy buen desempeño. Al cierre de marzo presenta buenas rentabilidades, en los últimos 30 días generó 16.33% vs 9.43% del resto de los competidores. Las participaciones cuentan con alta liquidez en el mercado secundario, de enero a marzo se han negociado más de \$2 millones. Como parte de la gestión del riesgo se da seguimiento al desempeño de los instrumentos que componen la cartera y a los principales indicadores como el VaR, la duración y la duración modificada. 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 marzo el valor de la participación producto de este ejercicio fue de \$72.12, el mismo 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 producto 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 producto de la valoración a mercado, a fin de mes este valor se ubicó en \$74.39. 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 \$74.01. Fitch mantiene la buena calificación de riesgo en AA+/V6.

En el escenario internacional, la economía estadounidense ha continuado en su proceso de recuperación y la tasa de desempleo ha logrado bajar hasta un nivel de 5.5%. El clima de negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores está en niveles altos y en general, la actividad productiva ha repuntado. No obstante, el fortalecimiento del dólar en los últimos meses frente a sus principales contrapartes ha comenzado a afectar las actividades de manufactura y exportación, lo que ha llevado a una reducción en las proyecciones de crecimiento para la economía. La expectativa de un menor dinamismo y la falta de presiones inflacionarias significativas han llevado a que la Reserva Federal modere su argumento para aumentar tasas este año. En Europa, el Banco Central Europeo acaba de poner en práctica un programa sin precedentes de compra de bonos con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero y reactivar la actividad económica, lo cual ha contribuido a la caída en rendimientos y a una depreciación del euro. Al igual que en Europa, las presiones deflacionarias en China se han vuelto más preocupantes y el desempeño del sector exportador se ha deteriorado en los últimos meses, ante lo cual el Banco Central de China ha declarado que próximamente podría implementar nuevas medidas expansivas para dinamizar la economía. Al mismo tiempo, la expectativa de una desaceleración en China ha llevado a un deterioro del panorama para las economías emergentes, particularmente aquellas que dependen fuertemente de sus exportaciones de materias primas a este país.

La economía costarricense logró en el 2014 un crecimiento moderado de 3.5% y entre los acontecimientos más relevantes destacó la salida de Intel y la caída en las exportaciones de componentes electrónicos. A partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 52 y 53 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo 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	19.317.034 participaciones (al 31/03/2015)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	100 participaciones
Valor facial de participación	€1.000,00
Valor de la participación	€1.029,05 [resultado de la cartera valorada a mercado al 31/03/2015]
Valor de la participación en mercado secundario	€1.005,71 (al 30/03/2015)
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 CR Puesto de Bolsa

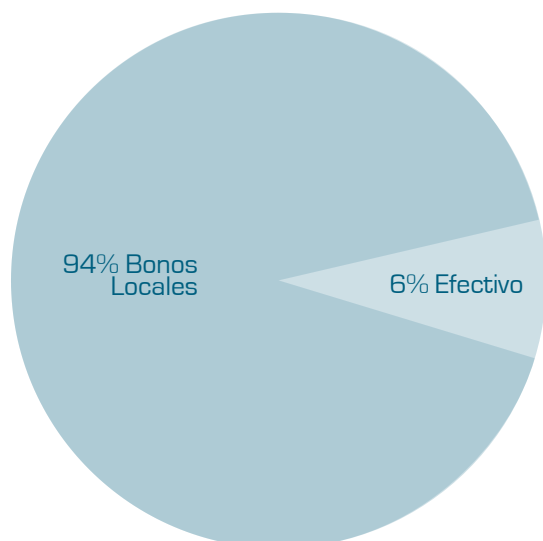
RENDIMIENTOS		
	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Últ. 30 días	4.20%	6.56%
Últ. 12 meses	5.98%	5.89%

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

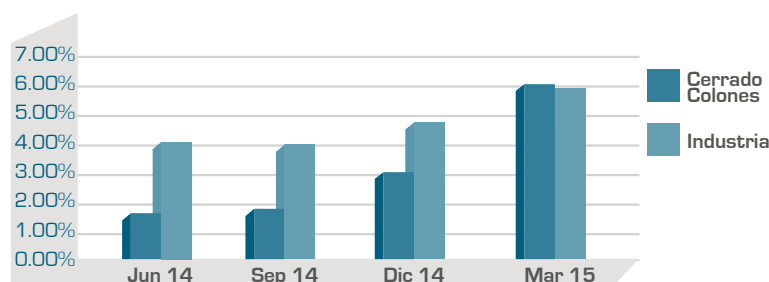
RENDIMIENTOS PROMEDIO		
AÑO	SIMPLE	CAPITALIZABLE
2010	9.21%	9.61%
2011	8.47%	8.81%
2012	9.04%	9.42%
2013	7.51%	7.98%
2014	7.02%	7.13%
2015	6.94%	6.94%

*Promedio de los rendimientos mensuales del fondo por año.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/15



RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/14		Al 31/03/15	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno	€ 13,295,447,575	77%	€ 12,516,952,418	63%
BCCR	€ 2,774,829,255	16%	€ 3,669,539,900	18%
BPDC	€ 508,835,556	3%	€ 2,541,883,889	13%
BNCR	€ 312,541,333	2%	€ 0	0%
Efectivo	€ 414,054,583	2%	€ 1,211,888,173	6%
TOTAL	€ 17,305,708,302	100%	€ 19,940,264,380	100%

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

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	¢19,878,253,757
# inversionistas	456
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	9.31%
VaR	1.05%

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 31/03/15	
Fecha	Rendimiento
01/10/14	7.05%
01/11/14	6.87%
01/12/14	7.21%
01/01/15	6.90%
01/02/15	6.81%
01/03/15	7.28%

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

COMISIONES AL 31/03/15	
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 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Duración	4.62	4.58	1.66
Duración modificada	4.22	4.18	1.29
Plazo permanencia inversionistas	n/a	n/a	n/a
% Endeudamiento	0.34%	0.31%	0.04%
Desv estándar*	0.16	0.10	0.61
Rendimiento ajustado al riesgo*	43.88	71.19	7.19

*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 es una excelente opción de inversión para clientes que deseen mantener sus recursos en moneda local en un horizonte de mediano a largo plazo. El rendimiento líquido distribuido por el fondo a inicios de marzo fue de 7.28% bastante competitivo con respecto a otros instrumentos en colones. Las participaciones cuentan con alta liquidez en el mercado secundario, de enero a marzo se han negociado más de ¢33 mil millones. El fondo realizó una nueva emisión de participaciones durante el mes de marzo por un monto mayor a los ¢2,400 millones, para satisfacer la demanda de los inversionistas. La cartera mantiene inversiones principalmente en Banco Central, Gobierno y Banco Popular. Como parte de la gestión del riesgo se da seguimiento al desempeño de los instrumentos que componen la cartera y a los principales indicadores como el VaR, la duración y la duración modificada. 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 marzo el valor de la participación producto de este ejercicio fue de ¢1,029.05, el mismo 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 producto 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 producto de la valoración a mercado, a fin de mes este valor se ubicó en ¢1,005.84. 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 ¢1,004.56. Fitch mantiene la buena calificación de riesgo en AA+/V5.

En el escenario internacional, la economía estadounidense ha continuado en su proceso de recuperación y la tasa de desempleo ha logrado bajar hasta un nivel de 5.5%. El clima de negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores está en niveles altos y en general, la actividad productiva ha repuntado. No obstante, el fortalecimiento del dólar en los últimos meses frente a sus principales contrapartes ha comenzado a afectar las actividades de manufactura y exportación, lo que ha llevado a una reducción en las proyecciones de crecimiento para la economía. La expectativa de un menor dinamismo y la falta de presiones inflacionarias significativas han llevado a que la Reserva Federal modere su argumento para aumentar tasas este año. En Europa, el Banco Central Europeo acaba de poner en práctica un programa sin precedentes de compra de bonos con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero y reactivar la actividad económica, lo cual ha contribuido a la caída en rendimientos y a una depreciación del euro. Al igual que en Europa, las presiones deflacionarias en China se han vuelto más preocupantes y el desempeño del sector exportador se ha deteriorado en los últimos meses, ante lo cual el Banco Central de China ha declarado que próximamente podría implementar nuevas medidas expansivas para dinamizar la economía. Al mismo tiempo, la expectativa de una desaceleración en China ha llevado a un deterioro del panorama para las economías emergentes, particularmente aquellas que dependen fuertemente de sus exportaciones de materias primas a este país.

La economía costarricense logró en el 2014 un crecimiento moderado de 3.5% y entre los acontecimientos más relevantes destacó la salida de Intel y la caída en las exportaciones de componentes electrónicos. A partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

¹ No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 52 y 53 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

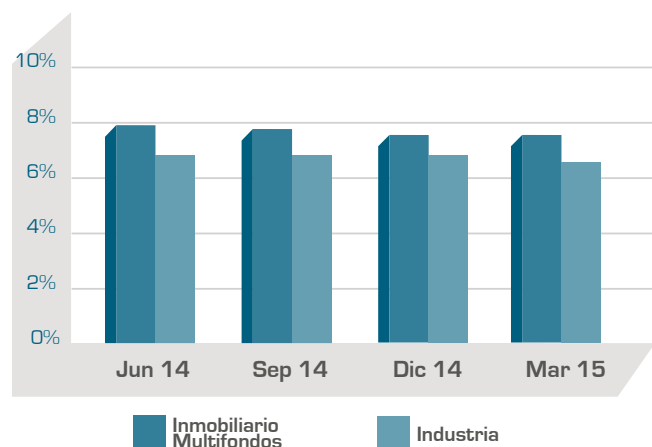
Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

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	\$5,064.90 (Valor total de la participación)
Valor de la participación	\$5,152.40 (al 31/03/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$5,151.19 (al 30/03/2015)
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 CR Puesto de Bolsa

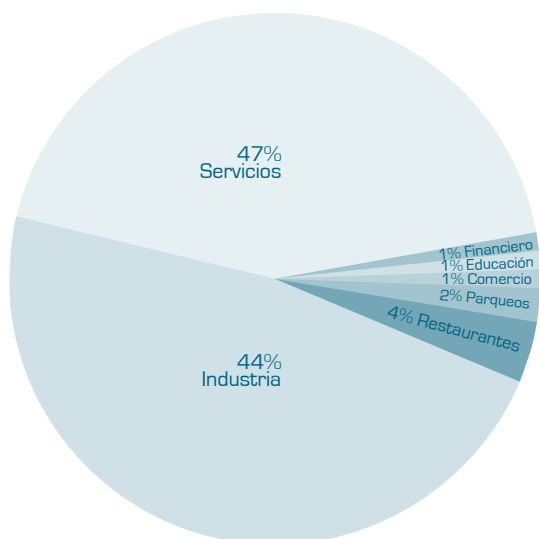
RENDIMIENTOS				
	Al 31/03/15		Promedio Industria Al 31/03/15	
	Líquido	Total	Líquido	Total
Últ. 30 días	7.12%	7.13%	8.21%	6.72%
Últ. 12 meses	7.43%	7.47%	6.94%	6.50%

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 31/03/15



INQUILINOS AL 31/03/15

Cantidad de contratos de alquiler	105
Monto promedio de contratos alquiler	\$8,646.17
Monto máximo de alquiler mensual	\$63,737.78
Monto mínimo de alquiler mensual	\$40.00

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

Inmuebles	Al 31/12/14	Al 31/03/15
Zona Franca Metropolitana	58.3%	59.2%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	12.8%	12.9%
Edificio I Parque Empresarial Fórum	6.1%	6.2%
Casa Proveedora Phillips	6.0%	6.1%
Laquinsa	3.4%	3.4%
Local Comercial Barrio Dent	3.1%	3.2%
Condominio Plaza Bratsi	1.4%	1.5%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	1.3%	1.3%
Edificio Goldman	0.9%	1.0%
Vedova & Obando	0.9%	0.9%
Clínica Santa Mónica	0.6%	0.6%
Otros Activos	4.9%	3.9%
ACTIVO TOTAL	100%	100%

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 31/03/15	
Fecha	Rendimiento
07/10/13	7.72%
07/01/14	7.69%
07/04/14	7.85%
07/07/14	7.78%
07/10/14	7.57%
07/01/15	7.40%

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

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$93,114,155.62
# inversionistas	864
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	8.43%

COMISIONES AL 31/03/15	
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 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Coefficiente de obligación frente a terceros	5.26%	4.87%	11.38%
Desviación estándar de rendimientos últimos 12 meses	0.23	0.25	0.17
Porcentaje de ocupación	90.9%	90.4%	91%
Porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes de atraso	0.18%	0.10%	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

Al cierre del primer trimestre del 2015, el Fondo Inmobiliario Multifondos finaliza con un activo total de \$97.8 millones compuesto por un 96% en propiedades y un 4% restante en valores financieros. Los rendimientos del fondo estuvieron superiores a los de la industria, el total de los últimos 12 meses fue de un 7.47% mientras el mercado obtuvo 6.50%. La desviación estándar se mantiene baja, lo cual es positivo porque refleja la estabilidad en la rentabilidad del portafolio. Se mantiene la buena calificación de riesgo y la alta liquidez del producto. El porcentaje de apalancamiento es 4.87%, mucho menor al promedio del mercado que se ubica en 11.38%. Para este periodo, se registró la valoración del Centro de Negocios Trilogía, ubicado en Escazú, que reflejó una minusvalía de \$0.59 por cada participación. La cartera de inquilinos presenta una baja morosidad lo cual representa una buena gestión en el cobro de alquileres, el porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes atraso fue del 0.10%. La cartera de inmuebles posee una buena diversificación en cuanto a la actividad económica de sus inquilinos, entre los principales sectores están los servicios, industria y alimentación. La tasa de disponibilidad de los inmuebles del fondo se mantiene en 9%, similar a los niveles de la industria. Multifondos procura proveer un buen mantenimiento a las propiedades y para proteger la cartera, adquiere las siguientes pólizas de seguros: todo riesgo daño físico, pérdida de renta (en caso de siniestros) y de responsabilidad civil.

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.

El sector inmobiliario de oficinas mejoró un poco la tasa de disponibilidad para el primer trimestre del año, debido a que la entrada de inventario en los periodos anteriores ha sido limitada y las absorciones, aunque han sido menores que en el pasado, fueron constantes. Por zona, San José Oeste y Heredia son las más cotizadas, ya que cuentan con servicios complementarios como variedad de hoteles, restaurantes, cercanía al aeropuerto y focos residenciales, entre otros. El movimiento para este año estará muy influenciado por la habilidad del Gobierno para atraer nuevas inversiones al país. En general, se esperan expansiones corporativas, pese a que las empresas estarán más cautelosas en comparación con otros años. El sector comercial es el que presenta mayor crecimiento de trámites constructivos, siendo Heredia la zona para la que más se gestionó. A pesar de la constante entrada de inventario nuevo, la tasa de disponibilidad se mantiene por debajo del 9%, lo cual es sano. Para finales de este año se espera un aumento en las tasas producto de nuevos centros regionales, entre ellos el City Mall. El dinamismo del ámbito comercial refleja que los desarrolladores han estado activos pero con mayor precaución. Se espera que el crecimiento continúe.

El sector industrial en general se ha mantenido estable, sin presentar cambios relevantes. La manufactura y producción han perdido terreno, siendo desplazados por el de servicio y logística, principalmente por los altos costos de los salarios de los operarios y de la energía eléctrica. No obstante, a pesar de que algunas fábricas han cerrado o trasladado sus operaciones a otros países, la mano de obra costarricense sigue siendo la más especializada y capacitada en manejo de un segundo idioma, características que requieren empresas por ejemplo del sector médico o tecnológico.

En cuanto a la economía costarricense, a partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA - F3

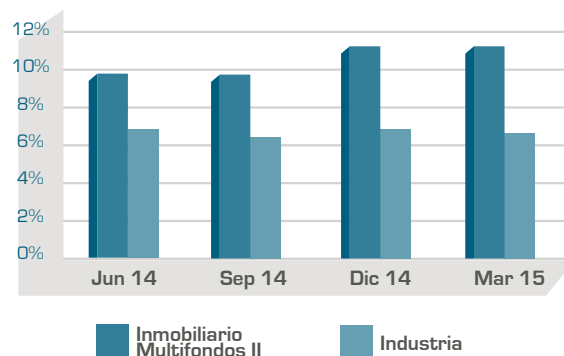
Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

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	\$7,616.42 (Valor total de la participación)
Valor de la participación	\$7,668.53 (al 31/03/2015)
Valor de la participación en mercado secundario	\$7,667.54 (al 30/03/2015)
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 CR Puesto de Bolsa

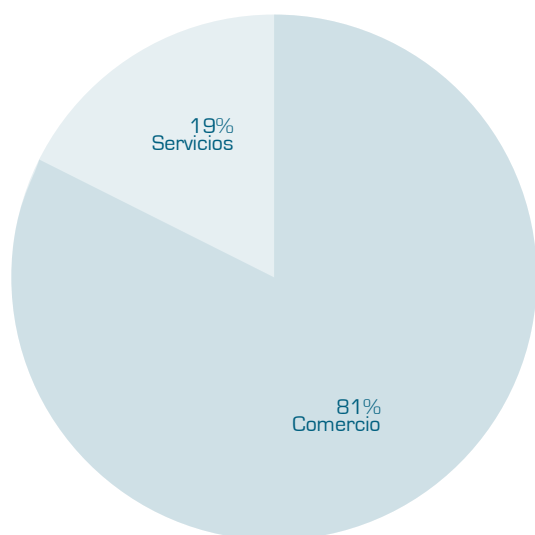
	Al 31/03/15		Promedio Industria Al 31/03/15	
	Líquido	Total	Líquido	Total
Últ. 30 días	7.89%	7.89%	8.21%	6.72%
Últ. 12 meses	11.06%	11.06%	6.94%	6.50%

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 31/03/15



INQUILINOS AL 31/03/15

Cantidad de contratos de alquiler	17
Monto promedio de contratos alquiler	\$5,565.93
Monto máximo de alquiler mensual	\$11,427.54
Monto mínimo de alquiler mensual	\$1,945.84

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

INMUEBLES	Al 31/12/14	Al 31/03/15
Centro Comercial Multiplaza de Escazú	67.6%	67.5%
Piso 7, Edificio G, Forum I	25.0%	25.0%
Otros activos	7.4%	7.5%
ACTIVO TOTAL	100%	100%

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA - F3



Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2015

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS AL 31/03/15	
Fecha	Rendimiento
01/10/14	7.99%
01/11/14	7.89%
01/12/14	7.95%
01/01/15	9.24%
01/02/15	7.76%
01/03/15	8.85%

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

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$9,232,906.90
# inversionistas	176
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	8.23%

COMISIONES AL 31/03/15	
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%

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 31/12/14	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
Coficiente de obligación frente a terceros	6.58%	6.76%	11.38%
Desviación estándar de rendimientos últimos 12 meses	0.43	0.68	0.17
Porcentaje de ocupación	90.83%	90.83%	91%
Porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes de atraso	0.00%	0.17%	n/a

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre del primer trimestre del 2015, el Fondo Inmobiliario Multifondos II No Diversificado finaliza con un activo total de \$9.9 millones compuesto por un 92.5% en propiedades y un 7.5% restante en activos financieros. Destacan los rendimientos del fondo, los cuales fueron muy superiores a los de la industria, el total de los últimos 12 meses fue de un 11.06% mientras el mercado obtuvo 6.50%. La desviación estándar se mantiene baja, lo cual es positivo porque refleja la estabilidad en la rentabilidad del portafolio. Se mantiene la buena calificación de riesgo del producto. El porcentaje de apalancamiento es 6.76%, mucho menor al promedio del mercado que se ubica en 11.38%. La cartera de inquilinos presenta una baja morosidad lo cual representa una buena gestión en el cobro de alquileres, el porcentaje del monto de los arrendamientos con más de un mes atraso fue del 0.17%. La cartera de inmuebles tiene como principales actividades económicas el comercio y los servicios. La tasa de disponibilidad de los inmuebles del fondo se mantiene en 9%, similar a los niveles de la industria. Multifondos procura proveer un buen mantenimiento a las propiedades y para proteger la cartera, adquiere las siguientes pólizas de seguros: todo riesgo daño físico, pérdida de renta (en caso de siniestros) y de responsabilidad civil. 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. El sector inmobiliario de oficinas mejoró un poco la tasa de disponibilidad para el primer trimestre del año, debido a que la entrada de inventario en los periodos anteriores ha sido limitada y las absorciones, aunque han sido menores que en el pasado, fueron constantes. Por zona, San José Oeste y Heredia son las más cotizadas, ya que cuentan con servicios complementarios como variedad de hoteles, restaurantes, cercanía al aeropuerto y focos residenciales, entre otros. El movimiento para este año estará muy influenciado por la habilidad del Gobierno para atraer nuevas inversiones al país. En general, se esperan expansiones corporativas, pese a que las empresas estarán más cautelosas en comparación con otros años. El sector comercial es el que presenta mayor crecimiento de trámites constructivos, siendo Heredia la zona para la que más se gestionó. A pesar de la constante entrada de inventario nuevo, la tasa de disponibilidad se mantiene por debajo del 9%, lo cual es sano. Para finales de este año se espera un aumento en las tasas producto de nuevos centros regionales, entre ellos el City Mall. El dinamismo del ámbito comercial refleja que los desarrolladores han estado activos pero con mayor precaución. Se espera que el crecimiento continúe. El sector industrial en general se ha mantenido estable, sin presentar cambios relevantes. La manufactura y producción han perdido terreno, siendo desplazados por el de servicio y logística, principalmente por los altos costos de los salarios de los operarios y de la energía eléctrica. No obstante, a pesar de que algunas fábricas han cerrado o trasladado sus operaciones a otros países, la mano de obra costarricense sigue siendo la más especializada y capacitada en manejo de un segundo idioma, características que requieren empresas por ejemplo del sector médico o tecnológico. En cuanto a la economía costarricense, a partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1.000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

"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 enero al 31 de marzo 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 31/03/2015
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 CR Puesto de Bolsa

CONCENTRACIÓN POR TIPO DE PROYECTO AL 31/03/15

100% Proyecto Condominios

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

Inmuebles	Al 31/12/14	Al 31/03/15
Proyecto de Condominios ZEN	99.9%	99.9%
Otros activos	0.1%	0.1%
TOTAL	100.00%	100.00%

RENDIMIENTOS

	Al 31/03/15	Promedio Industria Al 31/03/15
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 enero al 31 de marzo del 2015

FONDO EN BREVE AL 31/03/15	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Desarrollo Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$5,081,838.26
# inversionistas	47
Rendimiento promedio desde el inicio del fondo	-0.20%

COMISIONES AL 31/03/15	
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

Al cierre del primer trimestre del 2015, el Fondo de Desarrollo Inmobiliario gestiona activos por \$5.1 millones, de los cuáles el 99.9% pertenecen al proyecto habitacional Condominios Zen Tamarindo, ubicado en Santa Rosa de Guanacaste. 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.

Multifondos sigue de cerca el avance del mercado inmobiliario en la zona de Guanacaste, en búsqueda de un momento oportuno para retomar los planes de desarrollo y para ello se contratan anualmente los servicios de NAI Costa Rica (NAI es una empresa global líder en servicios inmobiliarios localizada en 55 países del mundo). Según el último estudio, se viene notando una mejora en esta parte del país, el producto más buscado para residencias ronda los precios entre \$250 mil y \$500 mil, en ubicaciones cercanas a la playa, ojalá a distancia de caminata. Los principales demandantes son extranjeros que buscan retirarse en Costa Rica, o los que vienen a vacacionar dos o tres veces al año y el resto del periodo buscan alquilarla como inversión. En el caso de lotes, todavía hay mucha competencia y las ventas no poseen una buena velocidad. El mercado meta, que son los extranjeros y costarricenses para segundas residencias, prefieren no realizar el proceso de construcción, ya que los proyectos que quedan a más de quince minutos de la playa o sin amenidades interesantes como vista al mar de momento no resultan atractivos. El sector hotelero continúa con un repunte, hay proyectos medianos y grandes, varios hoteles empezaron operaciones y se esperan más aperturas para el 2015 y 2016. El sector comercial se ha mantenido estable, los negocios consolidados son los que alimentan la economía local pero no hay incursión de nuevos participantes. Se espera que si los desarrolladores inyectan con nuevo inventario de producto terminado de residencias, el comercio mejoraría. El sector de lujo (superior al \$1 millón) ha tenido un ligero repunte pero no se espera que se llegue aún a consolidar. En la medida que los dueños de las propiedades y los desarrolladores lleguen a negociar precios acorde a la realidad actual de la zona y de la economía, se podría llegar a ofrecer producto competitivo que se podría absorber a un buen ritmo. NAI recomienda mantener la cautela, dadas las características del proyecto de condominios Zen y también a que, si bien Guanacaste sigue mostrando buenas señales, históricamente desde la crisis ha tenido un comportamiento poco constante, de avances y retrocesos, ya que es muy sensible a los cambios económicos de nuestro país y Norteamérica.

Con relación a la economía costarricense, a partir de febrero, el Banco Central sustituyó el régimen de banda cambiaria por un régimen de flotación administrada; sin embargo, se ha mantenido la estabilidad en el tipo de cambio con la intervención discrecional de la autoridad monetaria. El país ha sido favorecido con una inflación baja en lo que va del 2015, principalmente como resultado de los bajos precios del petróleo en el exterior, y a marzo la tasa interanual alcanzó un 3.05%, cercano al límite inferior fijado como meta. Aprovechando el contexto de estabilidad cambiaria y de una baja inflación, el Banco Central ha reducido ya en dos ocasiones su tasa de política monetaria en lo que va del 2015 con el fin de disminuir el grado de dolarización de la economía. La tasa básica pasiva también bajó y a finales de marzo llegó a 7.10%. Durante el mes de marzo el Ministerio de Hacienda realizó la colocación del último tracto autorizado de bonos de deuda externa por US\$1,000 millones, lo cual contribuye a quitar presión sobre las tasas de interés en el mercado local. No obstante, el alto nivel de endeudamiento del Estado y la falta de una solución viable para equilibrar las finanzas públicas siguen representando uno de los principales riesgos contra la sostenibilidad financiera del país, por lo cual es necesario que el actual gobierno promueva la búsqueda de consenso político para la aprobación de una reforma fiscal integral.

RENDIMIENTOS HISTÓRICOS FONDOS DE INVERSIÓN

Informe del 01 de enero al 31 de marzo 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
Abril 2014	3.57%		7.41%	7.67%
Mayo 2014	3.55%		6.93%	7.15%
Junio 2014	3.83%		6.96%	7.19%
Julio 2014	3.66%		6.65%	6.86%
Agosto 2014	3.49%		6.77%	6.98%
Septiembre 2014	3.66%		7.05%	7.28%
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%

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
Abril 2014	1.42%	4.69%	4.54%	5.28%	7.06%	7.84%	0.00%
Mayo 2014	1.37%	4.42%	4.50%	5.05%	7.25%	7.64%	0.00%
Junio 2014	1.33%	4.62%	4.69%	5.22%	7.61%	7.82%	0.00%
Julio 2014	1.28%	4.01%	4.20%	4.54%	6.67%	7.91%	0.00%
Agosto 2014	1.17%	4.36%	4.55%	5.01%	7.38%	7.81%	0.00%
Septiembre 2014	1.17%	4.63%	4.84%	5.22%	7.09%	7.83%	0.00%
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%

*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
Ivannia Rojas Vásquez	Gestor de Portafolios Financieros Jr.	irojas@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	matarrita@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
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
ASESOR DE INVERSIONES	
Adrián Alvarado Bolaños	aalvarado@mvalores.fi.cr

Bonos (locales/extranjeros/sector privado): son valores de deuda que acarrear 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