Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos
administrado por
Multifondos de Costa Rica, S.F.I., S.A.

Estado de Activos Netos
Al 30 de junio de 2020
(En US$ dólares)

	Nota		2020
Activos:			
Efectivo	4	US$	6.844.675
Inversiones disponibles para la venta	6		19.055.516
Inversiones en inmuebles	7		261.031.159
Cuentas por cobrar			218.370
Intereses por cobrar			494.552
Alquileres por cobrar			23.568
Otras cuentas por cobrar			393.656
Total activos			288.061.496
Pasivos:			
Cuentas por pagar			837.273
Comisiones por pagar	5		15.096
Intereses por pagar			478.593
Ingresos cobrados por anticipado			46.322
Impuesto diferido			238.271
Depósitos en garantía			2.621.890
Préstamos por pagar	8		66.716.667
Total pasivos			70.954.112
Activo neto:		US$	217.107.384
Composición del valor del activo neto:			
Certificados de títulos de participación		US$	211.035.000
Capital pagado en exceso			2.328.895
Ajustes por otro resultado integral			925.746
Reservas por valuación de inversiones en inmuebles			628.189
Utilidades por distribuir			2.189.554
Total activo neto		US$	217.107.384
Número de certificados de títulos de participación			42.207
Valor del activo neto por título de participación		US$	5.143,87

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Antonio Pérez Mora
Gerente General

Laura Rojas Vargas
Contadora

Gonzalo Coto Arce
Auditor Interno

MERCADO DE VALORES — MULTIFONDOS —

Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos
administrado por
Multifondos de Costa Rica, S.F.I., S.A.

Estado de Resultados Integral
Por el periodo de seis meses al 30 de junio de 2020
(En US$ dólares)

	Nota		2020
Ingresos:			
Ingresos por intereses		US$	802.878
Ingresos por arrendamientos	9		12.541.970
Ganancia no realizada por ajustes de valor razonable de propiedades de inversión			25.266
Disminución de la estimación de inversiones			2.231
Otros ingresos			11.554
Total ingresos			13.383.899
Gastos:			
Comisión por administración del Fondo	5		2.442.055
Gasto por intereses			2.053.673
Pérdida no realizada por ajustes de valor razonable de propiedades de inversión			270.069
Otros gastos	11		1.267.763
Total gastos			6.033.560
Utilidad antes de impuesto sobre la renta			7.350.339
Impuesto sobre la renta	10		1.856.146
Utilidad neta del año		US$	5.494.193
Utilidades por título participación básicas y diluidas		US$	130,17255

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Antonio Pérez Mora
Gerente General

Laura Rojas Vargas
Contadora

Gonzalo Coto Arce
Auditor Interno

Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos
administrado por
Multifondos de Costa Rica, S.F.I., S.A.

Estado de Cambios en los Activos Netos
Por el periodo de seis meses al 30 de junio de 2020
(En US$ dólares)

	Número de certificados de participación		Certificados de títulos de participación	Capital pagado en exceso	Ajustes por otro resultado Integral	Reservas por valuación de inversiones en inmuebles	Utilidades por distribuir	Total
Saldo al 01 de enero de 2020	42.013	US$	210.065.000	2.305.727	1.982.938	667.028	2.955.318	217.976.011
Aumento en los activos netos atribuibles a los tenedores de participaciones								
Ajuste a la reserva por valoración de inmuebles	0		0	0	0	(38.839)	38.839	0
neto del impuesto sobre la renta diferido	0		0	0	(1.057.192)	0	0	(1.057.192)
Resultado del año	0		0	0	0	0	5.494.193	5.494.193
Total aumento en los activos netos atribuibles a los tenedores de participaciones	0		0	0	(1.057.192)	(38.839)	5.533.032	4.437.001
Transacciones con los tenedores de participaciones registradas directamente en el activo neto								
Fondos recibidos de los inversionistas durante el año	194		970.000	23.168		0	0	993.168
Utilidades distribuidas a los inversionistas durante el año	0		0	0	0	0	(6.298.796)	(6.298.796)
Total de transacciones con los tenedores de participaciones registradas directamente en el activo neto	194		970.000	23.168	0	0	(6.298.796)	(5.305.628)
Saldo al 30 de junio de 2020	42.207	US$	211.035.000	2.328.895	925.746	628.189	2.189.554	217.107.384

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Antonio Pérez Mora
Gerente General

Laura Rojas Vargas
Contadora

Gonzalo Coto Arce
Auditor Interno

Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos
administrado por
Multifondos de Costa Rica, S.F.I., S.A.

Estado de Flujos de Efectivo
Por el periodo de seis meses al 30 de junio de 2020
(En US$ dólares)

	Nota		2020
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad del año		US$	5.494.193
Partidas aplicadas a resultados que no requieren efectivo:			
Ingreso por intereses			(802.878)
Gasto por intereses			2.053.673
Gasto impuesto sobre la renta			1.856.146
Gasto por estimación de incobrables			(13.798)
Ganancia o pérdida neta no realizada en valoración de inmuebles			244.803
			8.832.139
Variación en los activos y pasivos			
Alquileres por cobrar			50.598
Cuentas por cobrar			(218.367)
Gastos pagados por anticipado			20.107
Cuentas por pagar			(314.926)
Depósitos en garantía de inquilinos			(124.740)
			8.244.811
Intereses cobrados			759.695
Intereses pagados			(2.046.287)
Impuestos pagados			(1.876.502)
Flujos netos de efectivo provistos por las actividades de operación			5.081.717
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Compra de inversiones disponibles para la venta			8.754.595
Venta de inversiones disponibles para la venta			(6.190.788)
Flujos netos de efectivo (usados en) las actividades de inversión			2.563.807
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Cancelación de préstamos por pagar			(2.216.667)
Fondos recibidos de los inversionistas			993.168
Utilidades distribuidas a los inversionistas			(6.298.796)
Flujos netos de efectivo provistos (usados en) por las actividades de financiamiento			(7.522.295)
Variación neta del efectivo y equivalentes de efectivo			123.229
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año			6.721.446
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	4	US$	6.844.675

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Antonio Pérez Mora
Gerente General

Laura Rojas Vargas
Contadora

Gonzalo Coto Arce
Auditor Interno

1) Organización del Fondo

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

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

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

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

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

Continúa

2) Principales políticas contables

El fondo sigue las mismas políticas y métodos de contabilización de los Estados Financieros anuales recientes, a excepción de los cambios que rigen a partir del 01 de enero de 2020 que establecen lo siguiente:

Instrumentos financieros:

La gestión de los activos financieros de los fondos de inversión de mercado de dinero administrados por Multifondos SFI, se realiza siguiendo los lineamientos de la Norma Internacional de Instrumentos Financieros (NIIF9) , la cual establece que una entidad debe medir y clasificar sus activos financieros en función del modelo de negocio, es decir, la intención de la administración con respecto a un conjunto agregado de valores, y de las características de los flujos de efectivo contractuales (principal e intereses), y los obtenidos de la venta del instrumento financiero.

Entre otros aspectos, la NIIF9 contempla 3 modelos de negocio para la clasificación de los activos financieros del fondo, a saber:

1. Costo amortizado
2. Valor razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI)
3. Valor razonable con cambios en resultados

Para la clasificación en los modelos 1 y 2, es necesario que el fondo determine si las características contractuales dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos de principal e intereses sobre el importe principal pendiente (criterio de Sólo Pago de Principal e Intereses - SPPI).

El fondo de inversión clasificará un activo financiero en la categoría de costo amortizado, cuando el objetivo sea mantener el activo hasta su vencimiento y obtener los flujos de efectivo contractuales, que son los pagos de principal e intereses (SPPI). Sin embargo, esta clasificación no excluye la posibilidad de que el activo financiero pueda ser reclasificado y ser vendido, como, por ejemplo por cambios en las condiciones de liquidez del fondo, incrementos en el riesgo de crédito del emisor, cambios abruptos en el entorno macroeconómico, o mantener un perfil de rendimiento del fondo, entre otros. Debe existir evidencia de la necesidad de reclasificación.

El fondo de inversión clasificará un activo financiero en la categoría de valor razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI), cuando el objetivo del fondo sea generar los flujos de efectivo contractuales que son los pagos de principal e intereses (SPPI), y mantener el activo disponible para la venta.

Continúa

El fondo de inversión clasificará un activo financiero en la categoría de valor razonable con cambios en resultados, cuando se gestiona con el objetivo de obtener flujos de efectivo a través de la venta del instrumento financiero.

Deterioro del Activo Financiero:

La NIIF9 incorpora el reconocimiento de pérdidas por incobrabilidad de activos financieros, conforme a la cual no es necesario que una pérdida sea realizada para ser reconocida. El fondo de inversión debe reconocer una corrección del valor por pérdidas crediticias esperadas (PCE) sobre el activo financiero que se mide al Costo Amortizado o al Valor Razonable con cambios en Otro Resultado Integral (ORI).

3) Activos sujetos a restricciones

Al 30 de junio de 2020, algunos terrenos y unidades industriales de Zona Franca Metropolitana por US$4.114.000, así como oficinas en el Centro Corporativo el Cafetal por $110.772.000 se encuentran garantizando la deuda a largo plazo (véase nota 8).

4) Efectivo

El detalle del efectivo al 30 de junio es el siguiente:

		Junio 2020
Entidades financieras bancos privados	US$	6.844.675
	US$	6.844.675

5) Saldos y transacciones con la Sociedad Administradora

Los saldos y transacciones con Multifondos de Costa Rica S.F.I., S.A. y otras partes relacionadas al 30 de junio se detallan como sigue:

Continúa

		Junio 2020
Saldos		
Comisiones por pagar a Multifondos de Costa Rica. S.F.I. S.A.	US$	15.096
Transacciones		
Comisión por administración pagada a Multifondos de Costa Rica. SFI. S.A.	US$	2.442.055

6) Inversiones en instrumentos financieros:

Al 30 de junio las inversiones en instrumentos financieros se detallan como sigue:

Continúa

Estado de Inversiones
Al 30 de junio de 2020
(En dólares sin céntimos)

	Tasa de interés	Vencimiento		Costo	Ganancia o Pérdida no realizada	Valor en libros	Porcentaje de los activos netos
Inversiones al Valor Razonable con cambios en Otro Resultado Integral							
Títulos del Gobierno			US$	18.206.087	849.429	19.055.516	8,78%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	3,42%	17/07/2020		110.745	0	110.745	0,05%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	3,38%	29/07/2020		276.580	0	276.580	0,13%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	5,52%	23/08/2023		992.487	(17.487)	975.000	0,45%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	9,20%	21/02/2024		1.422.841	(24.041)	1.398.800	0,64%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	5,06%	26/11/2025		228.394	11.498	239.892	0,11%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	9,20%	26/08/2026		12.126.023	898.017	13.024.040	6,00%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	5,98%	26/05/2027		1.521.260	(76.415)	1.444.845	0,67%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	5,98%	24/05/2028		290.843	(23.808)	267.035	0,12%
Título Propiedad Macro$ (tp$)	9,20%	21/02/2029		170.304	4.593	174.897	0,08%
Bono deuda externa (bde23)	4,25%	26/01/2023		668.174	42.493	710.667	0,33%
Bono deuda externa (bde23)	6,13%	19/02/2031		398.436	34.579	433.015	0,20%
Total Inversiones al Valor Razonable con cambios en Otro Resultado Integral			US$	18.206.087	849.429	19.055.516	8,78%

Continúa

7) Inversiones en inmuebles

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

		Saldo al 01 de enero de 2020	Adiciones y mejoras	Ventas de inmuebles	Actualización del valor de mercado	Saldo al 30 de junio de 2020
Inversiones en inmuebles	US$	260.990.177	86.676	0	(45.694)	261.031.159

Las inversiones en inmuebles se detallan como sigue:

Al 30 de junio de 2020

Inmueble	Costo	Mejoras	Ganancia o Pérdida por Valuación	Total Inv. Propiedad
Edificio I Parque Empresarial Forum	5.639.222	98.902	(981.663)	4.756.461
Zona Franca Metropolitana	30.230.336	10.758.551	1,623.309	42.612.196
Manufacturera LMD	2.371.627	331.684	895.872	3.599.183
Clínica Santa Mónica	503.010	0	(106.127)	396.883
Trilogía Edificios I, II y III	11.340.282	1.534.657	(543.963)	12.330.976
Edificio los Balcones Plaza Roble 2 piso	1.440.924	0	(193.149)	1,247.775
Edificio Zona Franca IF	19.316.201	3.370.045	206.039	22,892,285
Vedoba & Obando	928.360	0	65.232	993.592
Condominio Plaza Bratsi	1.421.752	0	(140.872)	1.280.880
Local Comercial Barrio Dent	3.083.848	0	(406.511)	2.677.337
Locales Avenida Segunda	7.639.051	0	(80.795)	7,558.256
Locales Centro Comercial Multiplaza	8.416.210	0	613.186	9.029.396
Torre G Parque Empresarial Forum	2.027.405	0	(149.619)	1.877.786
Centro Corporativo el Cafetal	127.593.039	1.466.952	(61.891)	128.998.100
Condopark (Fincas 2 y 4)	6.564.122	0	0	6.564.122
Zona Franca La Lima	14.215.931	0	0	14.215.931
Total	242.731.320	17.560.791	739.046	261.031.159

Continúa

8) Préstamos por pagar

a) Corresponden a la renovación de un crédito con un banco privado costarricense, en US dólares, pagadero en 20 cuotas trimestrales de principal por US$110.427 y un pago al vencimiento por el saldo, con vencimiento en noviembre de 2020, (tasa LIBOR a 90 días más 4 puntos porcentuales no siendo inferior al 5% anual) y garantía hipotecaria sobre terrenos y unidades industriales del Fondo. El saldo a la fecha es de US$216.667.

b) Crédito con un banco privado costarricense, en US dólares, pagadero en 20 cuotas trimestrales de principal por US$1.000.000 y un pago al vencimiento por el saldo, con vencimiento en agosto de 2022, (tasa LIBOR a 90 días más 4 puntos porcentuales) y garantía hipotecaria sobre terrenos y unidades industriales del Fondo. El saldo a la fecha es de US$ 66.500.000.

9) Ingresos por arrendamientos

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

		Junio 2020
Inmueble		
Edificio I Forum	US$	43.209
Zona Franca Metropolitana		2.867.715
Manufacturera LMD, S.A.		237.402
Centro de Negocios Trilogías		364.948
Plaza Roble Los Balcones		67.551
Edifico IF Zona Franca Metropolitana		1.395.462
Vedova & Obando		54.524
Local Comercial Barrio Dent		48.014
Locales Centro Comercial Multiplaza		297.129
Edificio G Parque Empresarial Forum		60.451
Locales Avenida Segunda		210.589
Centro Corporativo el Cafetal		5.921.903
Condopark (Fincas 2 y 4)		318.530
Zona Franca La Lima		654.543
	US$	12.541.970

Continúa

10) Impuesto sobre la renta

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

El gasto de impuesto sobre la renta corriente se detalla como sigue:

		Junio 2020
Tasa impositiva 15%	US$	1.856.146
Gasto de impuesto sobre la renta	US$	1.856.146

11) Otros gastos

Al 30 de junio el detalle de otros gastos se detalla como sigue:

		Junio 2020
Seguros	US$	134.649
Impuestos municipales		351.228
Mantenimiento de inmuebles		616.228
Otros gastos		165.658
	US$	1.267.763

12) Riesgos asociados

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

Gestión general del riesgo

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

Continúa

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

- Elaborar, documentar y proponer para la revisión del Comité de Riesgos: el Manual de políticas y procedimientos para la gestión integral del riesgo.

- Informar al Comité de Riesgos, al Comité de Inversiones y a la Junta Directiva, cuando se considere oportuno, sobre: la exposición al riesgo global o puntual del Grupo o un proceso específico, los incumplimientos de las políticas de riesgos y las acciones correctivas implementadas para subsanar la situación.

- Medir y monitorear los riesgos a los que están expuestas las carteras propias, los fondos de inversión y las carteras de los clientes administradas discrecionalmente.

- Verificar e informar sobre la observancia de las políticas de riesgo y los límites establecidos para: las carteras propias, los fondos de inversión y las carteras de los clientes administradas discrecionalmente.

- Efectuar las mediciones de rentabilidad ajustada por riesgo para las carteras propias y los fondos de inversión.

- Efectuar los cálculos y dar seguimiento a los requerimientos de capital para la cobertura de riesgos y a los límites establecidos.

- Brindar asesoría en materia de riesgos a los colaboradores y supervisar la información que se le presenta a los clientes.

- Capacitar al personal del Grupo en temas relacionados con el análisis y la gestión del riesgo.

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

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

Continúa

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

- Las metodologías o modelos para identificar, medir, monitorear y controlar los distintos tipos de riesgos a los cuales se encuentra expuesto el Grupo financiero.

- Los modelos, parámetros y supuestos bajo los cuales se realizará la medición y el control de los riesgos y la medición del desempeño de las carteras de inversión.

- Los lineamientos y límites específicos de tolerancia al riesgo.

- Los incumplimientos temporales a los límites establecidos y los planes de saneamiento propuestos.

- Límites de tolerancia al riesgo más conservadores en situaciones especiales de mercado.

- Las metodologías para la valoración y medición del riesgo y el desempeño de los productos o activos nuevos que se negocien en el Grupo o se desarrollen para ofrecerle a los clientes.

Con el fin de establecer el marco general bajo el cual se desarrollará la gestión de riesgos en la Compañía, se elaboró un Manual de políticas y procedimientos para la gestión de este. Este es de acatamiento obligatorio para todos los funcionarios del Grupo y entre sus principales puntos se encuentran:

- La estructura para la gestión del riesgo en la Compañía (lo cual incluye las funciones de la Junta Directiva, el Comité de Riesgos y el Proceso de Gestión de Riesgos).

- Los instrumentos y monedas autorizadas.

- Las metodologías utilizadas para medir el riesgo financiero (crédito, contraparte, liquidez y mercado) y sus límites de tolerancia.

- Los principales aspectos relacionados con la gestión del riesgo no financiero.

- Las directrices de divulgación de la información generada por el proceso de Riesgos.

- Las políticas sobre los incumplimientos a los límites establecidos y la materialización de los riesgos.

Continúa

Riesgos de la cartera inmobiliaria

Estos riesgos se asocian con las pérdidas directas o indirectas de trabajar con bienes inmuebles. Los puntos asociados a este tema se encuentran debidamente documentados en el prospecto de los fondos de inversión, entre los principales riesgos que se consideran se encuentran los siguientes:

1. La ocurrencia de siniestros

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

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

2. Concentración de inmuebles y arrendatarios

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

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

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

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

Continúa

	Junio 2020
Centro Corporativo El Cafetal	44,78%
Zona Franca Metropolitana	22,76%
Zona Franca la Lima	4,94%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	4,28%
Centro Comercial Multiplaza	3,13%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2,62%
Condopark (fincas 2 y 4)	2,28%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1,65%
Manufacturera LMD	1,25%
Local Comercial Barrio Dent	0,93%
Torre G Parque Empresarial Forum	0,65%
Condominio Plaza Bratsi	0,44%
Edificio Los Balcones Condominio Plaza Roble	0,43%
Vedova & Obando	0,34%
Clínica Santa Mónica	0,14%
Otros Activos	9,38%
	100,00%

Riesgo de desocupación

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

Para mitigarlo, el Fondo posee límites de arrendamiento a una misma empresa o compañías de su grupo económico. Al 30 de junio de 2020, la cartera inmobiliaria está compuesta por empresas dedicadas a doce actividades económicas diferentes:

	Junio 2020
Servicios	73,60%
Comercio	3,60%
Industria	22,80%
	100,00%

Continúa

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

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

Riesgo por morosidad

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

	Junio 2020
0 días	96,21%
1 a 30 días	0,54%
Más de 30 días	3,25%
	100,00%

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

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

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

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

Continúa

Riesgo por discrecionalidad por la compra de inmuebles

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

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

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

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

Riesgo operativo

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

1. Procesos internos

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

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

Continúa

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

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

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

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

2. Personas

Para garantizar la competencia de los funcionarios, se cuenta con un amplio plan de capacitación. En éste se incluyen todos los miembros de la Compañía y se revisa anualmente para incluir charlas, talleres y seminarios de los productos nuevos que se les ofrecen a los clientes y de aquellos temas que se consideran importantes de reforzar.
Asimismo, se realiza un exhaustivo proceso de selección de personal, en el cual se analizan los atestados, experiencia y cualidades de los candidatos, para garantizar la inclusión de profesionales de alta calidad en el *staff*.

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

Continúa

3. Tecnología y eventos externos

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

Riesgo financiero

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

1. Mercado

Para administrarlo, los gestores del Fondo utilizan diferentes indicadores cuantitativos que les permiten determinar el riesgo y el rendimiento del portafolio en forma diaria. Adicionalmente, cuenta con políticas que son dictadas y monitoreadas por el Comité de Inversiones. A la fecha, el Fondo tiene inversiones en recompras por US$387.325. Estas operaciones se encuentran respaldadas por títulos de propiedad del Gobierno.

2. Crédito

Es el riesgo de que el emisor o deudor de un activo financiero propiedad del Fondo no cumpla completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer al Fondo de conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que se adquirió el activo financiero.

Para mitigar este riesgo, los gestores de portafolio realizan un monitoreo constante de las calificaciones de riesgo que emiten las empresas especializadas y le dan seguimiento a los hechos relevantes de cada emisor, para determinar si existe algún factor que los pueda afectar negativamente. Adicionalmente, el Fondo posee límites de inversión previamente establecidos en los prospectos, los cuales son monitoreados en forma diaria.

En el caso específico de este Fondo, su cartera está invertida en su totalidad en títulos de Gobierno Central. La cartera de inversiones al 30 de junio tiene la siguiente composición por instrumento:

Continúa

	Rating	Junio 2020
Títulos comprados con pacto de recompra		
Título Propiedad Macro$ (tp$)	B	2,03%
Inversiones disponibles para la venta		
Título Propiedad Macro$ (tp$)	B	91,97%
Bono de deuda externa (bde23)	B	3,73%
Bono de deuda externa (bde31)	B	2,27%
		100,00%

Relacionado con el modelo de negocio determinado por la administración del fondo, se presenta el riesgo de valoración de los activos a costo amortizado, el cual implica que el valor contable podría diferir de su valor a mercado (precio de negociación). Para administrarlo, los gestores realizan una revisión constante de la cartera de inversiones con el fin de mantener una composición óptima que minimice la posibilidad de realizar ventas de activos valorados a costo. Además, el riesgo de una incorrecta estimación del valor de deterioro de los activos. Estas estimaciones son evaluadas por la Unidad de Riesgos y auditadas por la Auditoría Externa con lo que se mitiga el riesgo.

3. Liquidez

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

Continúa

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

		30 de junio de 2020					
		Hasta 1 mes	De 1 a 3 Meses	De 3 a 6 Meses	De 6 meses a 1 año	Más de 1 año	Saldo
Activo							
Efectivo	US$	6.844.675	0	0	0	0	6.844.675
Inversiones en valores		387.325	0	0	0	18.668.191	19.055.516
Cuentas por cobrar		218.370	0	0	0	0	218.370
Alquileres por cobrar		23.568	0	0	0	0	23.568
Intereses por cobrar		13.724	79.526	401.302	0	0	494.552
		7.487.662	79.526	401.302	0	18.668.191	26.636.681
Pasivo							
Cuentas por pagar		1.362.189	0	0	0	0	1.362.189
Comisiones por pagar		15.096	0	0	0	0	15.096
Depósitos en garantía		0	0	0	0	2.621.890	2.621.890
Préstamos por pagar		0	1.110.427	1.110.427	1.110.427	63.385.386	66.716.667
		1.377.285	1.110.427	1.110.427	1.110.427	66.007.276	70.715.842
Diferencia	US$	6.110.377	(1.030.901)	(709.125)	(1.110.427)	(47.339.085)	(44.079.161)

El porcentaje de endeudamiento de este Fondo al 30 de junio de 2020 ascendía a 24,63%.

Continúa

13) Valor razonable de los activos financieros

Al 30 de junio de los activos financieros medidos al valor razonable por su nivel de jerarquía se presentan como sigue:

		Junio 2020	Nivel
Activos			
Inversiones en instrumentos financieros	US$	19.055.516	1
Inversiones en inmuebles	US$	261.031.159	3

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

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