

ULACIT

Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología

Seminario de Graduación

IIICO-07

Artículo científico

**Caso: Situación Inmobiliaria de Estados Unidos y su
repercusión en el sector financiero de Costa Rica.**

Elaborado por
Dennis Guzmán Smith

Asesora
Elizabeth Cascante

Diciembre 2007

Caso: Situación Inmobiliaria de Estados Unidos y su repercusión en el sector financiero de Costa Rica.

¹Dennis Guzmán Smith

Resumen:

Actualmente, en el ámbito Internacional, los países de América Latina, sin dejar de lado a Costa Rica, son influidos por la actual debilidad de la economía estadounidense, derivada de la crisis en el mercado de la vivienda y de sus repercusiones en los mercados financieros.

El artículo presenta la situación actual de la crisis inmobiliaria citada y el impacto negativo de índole económico que ha tenido sobre los inversionistas que tenían inversiones en estos fondos. A la vez, hace referencia al manejo de los fondos de inversión que operan en nuestro país. De igual forma describe el impacto sobre el mercado inmobiliario costarricense.

Palabras clave: Fondo de inversión, Mercado de valores, Fondos de inversión Inmobiliaria.

¹ Bachiller en Administración de Negocios.
Candidato al título de licenciatura en finanzas.
ULACIT
Correo electrónico: drsmithg@hotmail.com
12/12/2007

Abstract:

Nowadays at an international level the Latin America countries including Costa Rica have been influenced by the actual weakness of United States economy, that is the consequence of the crisis in the housing market and the on the financial markets repercussions.

The article presents the current situation of the real estate crisis and the negative impact of economic nature that has been on investors who have investments in these funds, while referring to the management of investment funds operating in our country. Likewise describes the impact on the real estate market in Costa Rica.

Key words:

Fund investment, Stock Market, Real Estate Investment Funds.

Aspecto General:

Un Fondo de Inversión "es un tipo de valor mobiliario clásico, que, básicamente, se configura como un fondo común creado para que una pluralidad de ahorrantes dirijan su dinero hacia la inversión, de modo que sea una entidad patrimonial separada respecto de su administrador o gestor: la Sociedad Administradora. De

esta manera, se une el ahorro de muchos inversionistas para conformar un monto de mayor dimensión que permita adquirir títulos valores a los mejores precios y con la asesoría de una sociedad especializada en el campo de las inversiones. "Salas, Cruz, (2004, p.27).

En estos fondos, los inversionistas se convierten en copropietario de todos los valores en los que está invirtiendo su dinero, con una contribución proporcional de acuerdo con los recursos aportados para los fondos. Los rendimientos que se adquieran en el tiempo, dependerán en gran medida de los títulos que compongan el portafolio comprado.

La primera referencia histórica de fondos de inversión surge en el siglo XVII, en Holanda en donde se crearon organizaciones denominadas "Administratis Kantooren" cuyo principal objetivo fue *"ofrecer, públicamente, la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores se depositaban en los cofres de la administradora y se emitían certificados de depósito y se otorgaba al portador el derecho y se a una parte alícuota de los títulos depositados."*

Morales, (2001, p.55)

Partiendo de esta primera práctica, los Fondos de Inversión inician una rápida extensión en países como Inglaterra, Holanda y Bélgica, para así después entrar a todo el territorio europeo. A finales del siglo XIX, los fondos se dan a conocer en los Estados Unidos, país que a los pocos años se convierte en su principal mercado, no solo por la cantidad de Fondos de Inversión existentes en su momento, sino también por el volumen de activos manejados.

De acuerdo con los expertos, el primer fideicomiso de inversión fue desarrollado por Robert Fleming en el siglo XIX. Fleming reunió el dinero de algunos compatriotas escoceses y viajó a los EE.UU., donde invirtió, con sobresaliente éxito, en empresas en crecimiento y compartió los beneficios con otros inversionistas. Los primeros dos fondos de inversión creados en los EE.UU. fue el *Massachussets Investors Trust* y el *State Street Research Investment Trust* en 1924 los cuales continúan operando actualmente. Al día de hoy, en Estados Unidos de Norteamérica existen, aproximadamente 7000 fondos de inversión en el mercado, disponibles para invertir.

En el ámbito costarricense los Fondos de Inversión surgen

durante la década de los ochenta, pero no es sino hasta la década de los noventa que se desarrolla dicho instrumento financiero de forma completa. Los fondos de inversión son una de las alternativas de inversión que en los últimos años ha mostrado un fuerte crecimiento no solo en Costa Rica, sino a nivel mundial, lo que ha permitido una mayor profundidad a los diferentes mercados financieros en los cuales se han promovido; son una de las formas más seguras de invertir ya que estos son altamente rentables.

En Costa Rica, estos fondos solo pueden ser gestionados por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, denominada como (SAFI), las cuales son sociedades anónimas tanto bancarias como no bancarias, encargadas de administrar bajo sus estándares específicos estas inversiones. Las mismas están reguladas por la Superintendencia General de Valores, que es la responsable de velar porque se cumpla con este buen y responsable manejo de inversiones. *"Es obligación de las sociedades administradoras el suministrar información oportuna y veraz sobre la situación de los Fondos que administran y es derecho de los inversionistas, recibirla, en aras de suministrarle toda la información necesaria para tomar sus decisiones de*

inversión. "Salas, Cruz, (2004, p.39)

En Costa Rica en el ámbito de fondos de inversión, se cuenta con el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). Este registro se encarga de manejar la información sobre los fondos de inversión financieros inscritos y las sociedades administradoras de fondos de inversión que se pueden ofrecer al público. En Costa Rica, tales sociedades son las únicas autorizadas para administrar fondos de inversión; sin embargo, la normativa les permite designar agentes colocadores que pueden ser:

- Puestos de bolsa.
- Bancos, financieras y otros regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).
- Sociedades administradoras de fondos extranjeros que se ajusten a la regulación local.
- Sociedades anónimas creadas con ese fin. En Costa Rica, se manejan los siguientes tipos de inversión: abiertos, cerrados, fondos de inversión financieros abiertos o cerrados, fondos de inversión no financieros abiertos o cerrados y megafondos, de inversión entre otros.

Por su lado, en EE.UU. estos son los principales tipos de inversión:

- "Growth funds (Fondos de crecimiento)

- *Growth-and-income funds (fondos de Crecimiento y renta)*
- *Equity-income funds (fondos de equidad-renta)*
- *Balanced fund (fondos de balance)*
- *Bond funds (fondos de bonos)*
- *Tax-exempt bond funds (fondos excepto de impuestos)*
- *Money market funds (fondo mercado de valores)*” Types of mutual funds. Recuperado el 30 de Agosto del 2007, de <http://www.americanfunds.com/resources/funds/types-of-mutual-funds.htm#1>

En EE.UU., al igual que en Costa Rica, los fondos de inversión también son regulados. La entidad que lleva a cabo esta función es la **Securities and Exchange Commission**, la cual se define como “Comisiones de gobierno creados por el Congreso para regular la seguridad de los mercados y proteger a los inversionistas. Por otro lado, además de regular y proteger, también monitorea a las corporaciones de EE.UU.” *Who regulates mutual funds.* Recuperado el 26 de Agosto del 2007, de <http://www.bizjournals.com/denver/stories/1999/05/31/editorial2.html>

El SEC está compuesto de 5 comisionados elegidos por el presidente de los Estados Unidos y aprobado por el senado. Los estatutos administrativos por el SEC son diseñados para promover la discreción y proteger la inversión pública contra los fraudes y las prácticas manipuladoras en la seguridad de los mercados. Generalmente, algunos asuntos de seguridad son ofrecidos en el comercio interestatal, por medio de correo o en Internet que debe ser registrado con el SEC” traducción. Securities and Exchange Comisión, Recuperado el 30 setiembre del 2007, de (<http://www.answers.com/topic/securities-and-exchange-commission?cat=biz-fin>)

En ambas naciones dichos entes reguladores tienen como objetivo el generar un mercado seguro en el cual no se presente ningún tipo de manejo corrupto, todo esto con el objetivo de proteger a los inversionistas de eventuales conflictos de índole económica.

Características de los fondos de inversión ventajas y desventajas:

Actualmente, los Fondos de Inversión siguen presentando un aumento considerable en Costa Rica. Dentro de las principales ventajas cabe destacar las siguientes: liquidez,

seguridad, administración personal, conveniencia y diversificación. En relación con el punto de la seguridad, se debe tener muy presente que dichos fondos deben de estar debidamente inscritos, regulados y autorizados por los diferentes entes fiscalizadores. Además el inversionista debe contar, a su vez, con el respaldo de profesionales muy capacitados que le brinden asesoría desde el punto de vista legal y financiero. No obstante, como contraparte de lo anterior, se mencionan a continuación los dos principales riesgos que pueden asociarse a los fondos de inversión dentro del mercado que los rige: penalización de la diversificación, sin garantías y altos costos potenciales. Algunos expertos en el área de Fondos de Inversión a nivel

nacional, destacan las siguientes características: Colectividad de aportes, inversionistas con objetivos comunes, administración profesional (Sociedad Administradora de Fondos de Inversión), inversiones por cuenta y riesgo del inversionista, políticas de inversión y administración predefinidas, diversificación de inversiones y distribución proporcional de ganancias, entre otras.

Actualmente se encuentran vigentes los siguientes fondos de inversión:

Participaciones accionarias. Recuperado el 01 de Octubre del 2007, de <http://rnvi.sugeval.fi.cr/esp/rnvi/participacion.aspx?F=T>

	Jun-06			Jun-07		
	Total de Activos	Particip en el mercado	Número de Inversion.	Total de Activos	Particip en el mercado	Número de Inversion.
SAFI						
BCR S.A.F.I.	184.645.331	22,8%	3.230	218.439.638	21,9%	4.087
BN S.F.I.	120.630.021	14,9%	7.065	142.519.111	14,3%	7.882
Multifondos C.R.	99.844.296	12,3%	3.566	125.043.682	12,5%	4.678
Interbolsa, S.F.I.	75.522.129	9,3%	2.136	89.009.191	8,9%	2.139
BAC San José S.F.I.	52.921.697	6,5%	3.944	67.888.486	6,8%	4.646
Aldesa, S.F.I. S. A.	48.180.304	5,9%	2.238	64.309.763	6,4%	2.718
Vista S.F.I.	38.953.587	4,8%	1.300	48.170.129	4,8%	1.457
Improsa S.A.F.I. S.A.	33.415.074	4,1%	328	47.899.371	4,8%	433
Banex S.F.I.	43.307.973	5,3%	1.907	45.526.857	4,6%	1.936
S.A.F.I. Del Banco Popular	31.989.938	3,9%	548	41.946.321	4,2%	588
Interfin S.F.I.	27.070.551	3,3%	1.288	40.262.120	4,0%	1.254
Fondos Cuscatlán S.F.I.	12.948.992	1,6%	993	18.926.313	1,9%	1.058
Sama S.F.I. S.A.	9.566.727	1,2%	994	18.769.731	1,9%	1.586
INS-Bancrédito S.A.F.I.	13.089.607	1,6%	932	14.440.603	1,4%	964
BCT S.F.I.	12.931.120	1,6%	475	11.795.740	1,2%	533
Cathay S.A.F.I. S.A.	1.712.386	0,2%	286	2.744.140	0,3%	304
Mutual S.F.I. S.A.	2.099.779	0,3%	154	1.636.889	0,2%	135
Comp. Finac. Londres	569.454	0,1%	78	n.a.	n.a.	n.a.
Valores Serfin S.F.I.	1.801.106	0,2%	503	n.a.	n.a.	n.a.
	811.200.072	100,0%	31.965	999.328.085	100,0%	36.398

Según la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Interbolsa, un fondo de inversión inmobiliario: *“Es un patrimonio formado por el ahorro de muchos inversionistas que se destina a la adquisición de bienes inmuebles, ya sea para su alquiler o venta. Al participar en este tipo de fondo, el inversionista deja en manos de un especialista del sector inmobiliario la escogencia de los inmuebles y su administración.”* Morales, (2001, p.85)

En Costa Rica, los fondos de inversión inmobiliaria son de carácter cerrado y se consideran como una alternativa de gran atracción para los inversionistas, principalmente con horizontes de largo plazo. Entre sus características más destacadas sobresalen los siguientes puntos:

Liquidez: la sociedad gestora tiene que garantizar la posibilidad de retirada de un partícipe. El valor de liquidación se fija mensualmente. Sin embargo, la liquidez real de su participación, viene dada por el hecho de que un nuevo inversionista, esté interesado en adquirir la misma por medio del mercado secundario.

Inversión a largo plazo: la revalorización de los inmuebles no es una situación que se produzca de un día para otro, sino que ocurre al correr del tiempo. Es por ello que los

Fondos no toman posiciones a corto plazo.

Diversificación: este es uno de los principales atractivos de los Fondos Inmobiliarios y consiste en hacer accesible un patrimonio.

En Costa Rica, los fondos de inversión inmobiliaria son de carácter cerrado y se consideran como una alternativa de gran atracción. El inversionista que invierte en un fondo inmobiliario está comprando una parte proporcional de los bienes Inmuebles que adquiera el fondo.

Esto significa que su inversión estará más diversificada que si invierte individualmente una parte de sus ahorros en bienes raíces. Esta diversificación reducirá los riesgos de la inversión.

Esta diversificación reducirá los riesgos de la inversión. Como el rendimiento del fondo proviene de la explotación de los bienes inmuebles, la rentabilidad que se obtenga como inversionista dependerá de los ingresos que genere el alquiler o la venta de dichos inmuebles.

La revalorización o depreciación de los inmuebles también incidirá en el valor de su inversión. Antes de decidir en cuál fondo inmobiliario invertir, se deben conocer las alternativas y los

riesgos asociados a cada una de ellas. Los FII son de tipo cerrado el cual está dirigido a personas físicas o jurídicas que requieran alternativas diversificadas, con pago mensual. Su objetivo es *“generar ingresos mensuales mediante la adquisición de bienes inmuebles principalmente”*. Chacón, (2005, p.19). *“En cuanto al perfil de este producto se puede describir como un instrumento del mercado de capitales, con renta variable y del largo plazo, el cual consiste de participaciones las cuales son aportes de los inversionistas que participan en la adquisición de un bien inmueble.”* Chacón, (2005, Pág.58)

Los FII presentan su principal desarrollo a nivel nacional a partir del año 2001, en dicho año se empieza a dar una mayor inversión por parte de nacionales como de extranjeros. Con estas inversiones se empiezan a desarrollar diversos proyectos como hoteles, edificios para oficinas, condominios entre muchas edificaciones más que generan mayor demanda y opciones de inversión a nivel de inmuebles. Según comentan varios inversionistas, la principal razón que valoran ellos al invertir en estos fondos es su atractiva rentabilidad y garantía, al igual que el respaldo que se obtiene en la inversión. Según informes del Banco Central de Costa Rica, solo para el año 2006, un cuarto de la inversión extranjera

(alrededor de US\$ 350 millones), se destinó al sector inmobiliario.

Situación inmobiliaria actual en EE.UU.

La crisis inmobiliaria a nivel de EE.UU. llegó a su punto más delicado el pasado mes de julio del año 2007 ya que se dio la *crisis subprime* la cual parte las *hipotecas subprime*. Dichas hipotecas se definen como *“aquellas hipotecas concedidas a personas que están por debajo de los estándares de solvencia”* HIPOTECAS SUBPRIME. Recuperado el 2 de septiembre del 2007, de (<http://www.rankia.com/blog/fernand2/2007/09/hipotecas-subprime-y-crisis-subprime.html>)

En el mercado de viviendas americanas (EE.UU.) una cantidad importante de inversionistas compraron viviendas para especular con los precios, buscando sacar ventajas de los bajos intereses y las atractivas y fáciles modalidades de crédito que ofrecía el sistema financiero norteamericano (*hipotecas subprime*), no obstante, no tomaron en cuenta, aspectos tales como un inesperado incremento que se dio en el precio de los seguros de las viviendas, el cual se duplicó en menos de un año. Adicionalmente, se incrementó la tasa de interés que paso de un 3,4% a un 4,1%, por el hecho de que muchos compraron con

tasas fijas al primer año con ajuste al precio del mercado para el segundo. Lo anterior incremento de forma adicional las cuotas o carga financiera de los deudores, y adicionalmente, el efecto de sobreoferta de viviendas y el efecto especulativo sumado, generaron una bola de nieve que hizo que muchos no pudieran pagar. Algunos que compraron activos para especular con el precio no los pudieron vender. Actualmente se nota que el mercado inmobiliario de vivienda en Estados Unidos es ideal para el comprador, pero muy malo para el vendedor. Por todas las situaciones mencionadas anteriormente, muchos sectores se vieron afectados, como por el ejemplo, el área de oferta de empleo ya que este disminuyó, *"los despidos en el sector créditos hipotecarios se incrementaron en EE.UU. pues la multiplicación de los remates de viviendas y la reducción de los préstamos fuerza a las financieras a limitar operaciones. Según la compañía Gray & Christmas, una empresa que se encarga de monitorear el mercado laboral al pasado 23 de agosto del 2007 se registraban 11000 despidos en financieras afectadas por la crisis del sector."* *Aumenta despidos por crisis hipotecaria. Recuperado el 30 de Agosto de 2007, de (http://www.nacion.com/ln_ee/2007/agosto/23/economia1213407.html)*

De igual forma también, a la reserva Federal (FED) le ha tocado intervenir por su parte con miles de millones de dólares de sus reservas temporales inyectándolo al sistema bancario.

Estos eventos ocurridos en el último semestre sobre los FII (fondos de inversión inmobiliaria) han generado mucha especulación a nivel, tanto nacional como internacional ya que cualquier alteración que se presente en estos fondos afecta a muchas áreas de índole económicas de manera directa e indirecta. Ejemplo de esto es que en los últimos meses, las tasas de interés en EE.UU. han presentado una disminución, generando de esta forma que en Costa Rica el interés de los bonos se desplome, lo que ha afectado a los fondos de inversión que, por su parte, han reportado pérdidas en su capital. Según recientes artículos, para una nación en vías de desarrollo como Costa Rica, la cual posee algún tipo de inversión de fondos norteamericanos sus porcentajes han arrojado balances negativos que van desde un 5% a un 30%. Dichos balances podrían alejar inversiones en bonos y en el sector inmobiliario de países emergentes como Costa Rica. Esto por el hecho de que, si bien no se presenta un impacto directo aquí, la perturbación de los créditos hipotecarios de alto riesgo o *subprime* estaría ocasionando que muchos inversionistas busquen otras

opciones de bonos donde se maneje un nivel de incertidumbre menos riesgoso que los emitidos por países en vías de desarrollo. Tal situación provoca una menor liquidez (dinero) en los mercados por parte de los bancos comerciales e inversionistas, por lo que se forjaría una mayor demanda hacia al banco central para que este genere más dinero para poner en circulación. Si se llega a manejar un menor flujo de inversiones, se acabaría el exceso de divisas en el mercado, lo que impulsaría a que se dé una devaluación de la moneda, y por su parte, esto limita la capacidad exportadora, incluyendo la de Costa Rica. Por todas las situaciones mencionadas anteriormente, y posibles acontecimientos que se puedan presentar en los FII estadounidenses, este tema posiblemente demande un seguimiento cuidadoso en los próximos meses.

Operación de los fondos de inversión en Costa Rica:

Dado que el inversionista, al momento de participar en el mercado de valores requiere tener una visión más clara en el momento de tomar la mejor decisión de inversión, la información juega un papel importante en el mercado de valores.

“Solo un mercado en el que se maneja información fiable y de libre acceso genera la confianza necesaria para que sea utilizado, por el inversionista, para rendir su ahorro, y por el emisor, como fuente principal de financiamiento. La información constituye un requisito *sine quanon* para lograr una rápida expansión del mercado de valores, motivo por el cual esta es considerada como principio rector del mercado de valores” Chacón, (2005, Pág.85). En este punto es importante diferenciar el hecho de que la información y lo que se conoce como datos no son lo mismo. Los datos son fragmentos desordenados sin estructura, dicen muy poco. En cambio, la información es el resultado de la combinación de datos con conocimiento.

Cuando se hace referencia a la información, principalmente sobre el mercado de valores, esta debe estar compuesta por toda una cadena de datos que lleve conocimiento en el área de mercado de valores, ya sea sobre una compañía emisora, sobre un valor emitido en específico, sobre el precio de cotización de un valor, igual sobre rendimientos, o cualquier otra información que se requiera para tomar una decisión de inversión en un momento dado. Mediante esto se habilita la opción para que cualquier inversionista que desee participar en el mercado de

valores, en condiciones de emitir, tenga un juicio fundamentado, que le permita realizar una elección congruente con sus necesidades y demandas de inversión y con el margen de riesgo que desee asumir.

Normalmente, la información que se va transmitir depende, en un gran porcentaje, de quien lo transmita, esto por el proceso de comunicación, dato o hecho que se quiera informar al público o el mercado que se crea conveniente. Existe información que no es de carácter público que es únicamente manejada a lo interno de la compañía, aunque puede ser manejada para informar al ente regulador. A este tipo de información se le conoce como información privilegiada. En general, para todas aquellas entidades y personas que practiquen, de forma directa o indirecta, actividades que tengan relación con el mercado de valores deberán de proteger los datos relevantes, y como punto muy importante, impedir que la información privilegiada, se fugue.

En una nación como EE.UU., la cual posee un mercado financiero desarrollado, la utilización de información privilegiada por parte de los funcionarios de las empresas o de sus personas allegadas es severamente penada por la ley. Costa Rica con respecto a este tema tampoco se

queda atrás, ya que también es ilegal la utilización de información privilegiada para provecho propio.

La información privilegiada se define de la siguiente forma: *"información correcta, referente a uno o varios valores o a sus emisores, que no haya sido dada a conocer al público y pueda influir en los precios de dichos valores."* Chacón, (2005, Pág.88). La información se encuentra conexas con uno de los principios que influyen en el mercado de valores al día de hoy conocido como el principio de transparencia. Ciertos autores explican este principio como el fundamento por medio del cual se espera que el mercado de valores se desarrolle en una forma clara, y se conozca en forma oportuna la información relevante que se necesite para una adecuada toma de decisiones de inversión. Esta transparencia debe estar presente en cualquier proceso de oferta y demanda y procurar por la correcta formación de precios. Asimismo debe cuidar de que los participantes del mercado de valores posean las mismas posibilidades de conocimiento al momento de decidir su inversión. En este punto, principalmente es en el que la transparencia viene a relacionarse directamente con la representación de la información. En busca de que la actividad bursátil sea clara en todo su

contexto, la decisión de inversión que tome el inversionista en este caso, aunque sea diferente, debe ser el resultado del análisis de la misma información que encuentra disponible para todo el público. La información bursátil por la demanda de nuestro mercado debe ser veraz y real. De igual forma, debe ser total, es de decir, que comprenda todos los posibles elementos que sean necesarios en el momento de tomar una decisión de inversión. Asimismo, es inevitable que se dé el principio de igualdad, ya que se debe informar en las mismas condiciones de cantidad, calidad y oportunidad para todos los posibles interesados; todo esto con el objetivo de que ningún inversionista se vea perjudicado, por el hecho de ubicarse en una situación desventajosa.

Dado que un inversionista participa en el mercado de valores con el objetivo de obtener ganancias, igualmente existe un nivel de riesgo que afrontar. La información que esté a su disposición debe ser suficiente para que el inversionista pueda medir el nivel de riesgo que está asumiendo y si el mismo, está acorde con su nivel de prevención al riesgo.

En Costa Rica según, comentan los expertos, se tienen las siguientes fuentes de información:

1. *"El estado y demás autoridades financieras que traducen su actuación mediante disposiciones legales y declaraciones político-económicas.*

2. *Las entidades emisoras de valores.*

3. *Los hechos de la vida socioeconómica.*

4. *La clasificación de riesgo de las emisiones autorizadas.*

5. *La información que se tiene a disposición del público en la Superintendencia General de Valores.*

6. *La Bolsa Nacional de Valores.*

7. *La información bursátil que puede estar a disposición del público, que puede ser comunicada mediante diferentes medios.(prensa, periódico, televisión, revista, boletines, estudio, prospectos e Internet)." Chacón, (2005, Pág.98)*

Gracias a que la información es sinónimo de poder en el mercado de valores, el inversionista es cada vez más selectivo y exigente, de forma tal que los sitios que se encuentran en la WEB actualmente buscan satisfacer las necesidades que demandan los inversionistas. Se menciona el tema de la Web (Internet) ya que esta se ha calificado como una de las grandes fuentes de información del mercado global.

En Costa Rica, existen sitios exclusivos donde se puede obtener información del mercado bursátil tales como www.sugeval.fi.cr y www.bolsacr.com al igual que un periódico especializado denominado *El Financiero*. Para que la información cumpla con su objetivo, esta debe de estar al alcance del público interesado, de esta forma, la información debe ser puesta a disposición de forma masiva, para lo cual, se deben utilizar los medios que se consideren oportunos para cumplir con dicho plan.

Asimismo, es de suma importancia que el inversionista tenga a su disposición la información antes de invertir, para que de esta forma pueda examinar la misma y tomar la decisión de inversión que mejor le ajuste.

Dado que en el mercado de valores, en ocasiones, se presentan ciertas crisis como por ejemplo crisis la inmobiliaria que ocurrió en el segundo semestre del año 2007, la cual podría llegar a producir un descalabro financiero en muchas empresa, surge la necesidad de que los inversionistas se informen por los medios fidedignos e idóneos, de manera que los comentarios injustificados no vayan a influenciar a tomar decisiones en forma apresurada que pueda perjudicar sus intereses.

Efectos de la crisis inmobiliaria sobre Costa Rica:

Actualmente es extremadamente difícil definir qué tan impactante podrían ser las consecuencias de la crisis inmobiliaria actual dada la complejidad de los factores que intervienen, pero como comentan varios expertos y se tiene muy claro a nivel mundial la crisis derivada de los préstamos hipotecarios a riesgo (*subprime*) y la restricción del crédito que le siguen tendrá un fuerte impacto en la economía mundial. Tal y como lo asegura el informe de estabilidad financiera global, que difundió ayer el FMI: "*Las condiciones crediticias podrían no normalizarse pronto, y algunas de las prácticas que se desarrollaron en mercados crediticios estructurados deberán modificarse*". FMI alerta sobre efectos de la crisis inmobiliaria. Recuperado el 30 de septiembre del 2007 de http://www.nacion.com/ln_ee/2007/septiembre/25/economia1253063.html

Se espera que dicha crisis hipotecaria de Estados Unidos llegue a golpear el crecimiento de América Latina en el año 2008.

Por su parte, el director gerente del FMI, Rodrigo Rato, explica que "*la crisis podría afectar hasta en un 0.5% las tasas de crecimiento en la región el*

próximo año, pese a que la dinámica de la economía hace difícil asegurar la estabilidad o inestabilidad de los mercados. No obstante, los fundamentos económicos seguirán sólidos en los países desarrollados y emergentes, pero el impacto probablemente será más marcado en Estados Unidos". FMI: crisis financiera golpeará a fin de año. Recuperado el 02 de Diciembre del 2007, de <http://www.capitales.com/rss/noticia.php?id=21453>

Interpretando a algunos expertos en economía, si se diera un choque combinado que afecte la economía estadounidense y rebaja el crecimiento a menos de lo que se ha previsto (1.9 por ciento en 2008) y una mayor contracción de mercados de capitales entonces la predicción para América Latina podría caer hasta un dos por ciento en 2008.

El pasado 18 de septiembre del 2007, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), en busca de una posible solución que disminuya la crisis de los FII, recortó las tasas de interés con el fin de evitar que los efectos de la crisis del mercado inmobiliario y la restricción crediticia asociada con los problemas financieros derivados de la crisis en el segmento de hipotecas *subprime* se refleje en una desaceleración marcada del crecimiento de la producción en los Estados Unidos o, en el peor de los casos, una

recesión que podría generar una disminución bastante considerable en las inversiones, además de la disminución de la demanda de nuestros productos por parte de esta nación hacia Costa Rica. En abril de este año (2007) el FMI había estimado que América Latina crecería a un ritmo del 4.9% durante el presente año, cifra menor al 5.5% registrado el año anterior.

Paralelamente, a nivel internacional se comenta que otro punto por destacar es que en este momento no está claro que los tipos de interés internacionales tiendan a reducirse más, o incluso, se mantengan en los niveles actuales, ya que la economía de los Estados Unidos no da señales de desacelerarse sustancialmente y las presiones inflacionarias continúan presentes. Por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica en EE.UU. se ha limitado la capacidad exportadora de todos sus socios comerciales, incluyendo a Costa Rica.

En Costa Rica, como en EE.UU. y la mayor parte del mundo, se ha generado un suntuoso auge inmobiliario en los últimos años. Por esta situación, las zonas costeras y turísticas se han visto afectadas. Dicha situación va acompañada de un verdadero festín del crédito bancario, orientado al consumo personal,

la construcción y la vivienda. Esto ha concebido una disminución en el valor de los títulos de deuda hipotecaria y sus derivados financieros. De igual forma, ha generado que se dé una revaloración del riesgo por parte de los inversionistas a nivel internacional.

Desde la cotidianidad de la economía costarricense, esta situación nos afectaría de manera directa en muchos campos, entre los que cabe destacar:

- *Endeudamiento con niveles muy altos en el sector privado.*
- Mercado inmobiliario completamente recalentado.
- Desequilibrios externos cuya gravedad está disimulada detrás de grandes flujos de capital ya que si por cualquier razón estos disminuyen aquellos desequilibrios externos detonarían.
- Crecimiento de los créditos hipotecarios a nivel nacional lo cual podría provocar una burbuja inmobiliaria debido a que si

se produjera un trastorno macroeconómico muchas personas no podrían afrontar sus deudas.

Según comentan varios conocedores del tema inmobiliario en el BCCR, a nivel nacional la crisis inmobiliaria por la que está pasando actualmente EE.UU. no ha presentado un impacto negativo ni mucho menos directo a nuestra economía al día de hoy. En primera instancia, por el hecho de que el mercado inmobiliario a en EE.UU. es mucho más extenso y presenta diferencias en la captación del mercado meta en comparación al costarricense. En segundo lugar, es importante señalar que no hay documentación específica y clara que indique que dicha crisis se replicará de igual manera en Costa Rica. Por último, cabe recalcar que el manejo de la información sobre las pérdidas y las ganancias reales en negocios inmobiliarios de alto capital, es controlada, específicamente, por clientes que están involucrados directamente en la transacción.

Conclusión:

En la finalización de este proyecto, es necesario destacar que, sin duda alguna, la crisis inmobiliaria ha dejado importantes enseñanzas a los inversionistas tanto a nivel internacional como nacional, al punto que se considera difícil que para lo que queda de este año, los fondos de inversión puedan recuperar la confianza adquirida anteriormente y que, por ende, los niveles previos de captación no vuelvan a ser similares.

Si bien no se puede afirmar que el peligro se ha erradicado completamente, existe una expectativa de recuperación y cierta calma en los mercados por la recuperación paulatina en las valoraciones de las carteras. Si en algún otro momento una crisis de esta índole se vuelve a presentar sería importante tomar en cuenta las siguientes recomendaciones: instar a los gobiernos a *ajustar* los marcos reguladores para que sigan alentados a mantener altos estándares crediticios, al mismo tiempo que se fortalece la gestión del riesgo, labor que el Fondo reconoce como un delicado equilibrio. De igual forma, se aconsejaría buscar una mayor transparencia, mejores evaluaciones de los productos financieros, un mejor análisis de

los riesgos, y mejoras en las dependencias de valoración.

Los Fondos Inmobiliarios representan un producto que complementa la oferta de inversión en el mercado financiero de Costa Rica en la actualidad, el cual ofrece un componente interesante de diversificación. Sin embargo, muchos inversionistas aun carecen de conocimiento acerca de este tipo de producto.

Los Fondos Inmobiliarios alivian las cargas financieras de los proyectos como las zonas francas entre otras, al mismo tiempo que promueven el progreso del país ya que contribuyen al crecimiento de estas así como también al financiamiento de este tipo de proyectos. Pero, a pesar de que todas estas posibilidades se vislumbran como potenciales ganancias, la información clara y el conocimiento general de los pro y los contra en situaciones inmobiliarias riesgosas, podrían proveer de herramientas más reales para enfrentar cualquier dificultad y llevar las ganancias al máximo de las posibilidades

Referencias.

Answer.com (2007). Securities and Exchange Comisión. Recuperado el 30 de Setiembre del 2007, de <http://www.answers.com/topic/securities-and-exchange-commission?cat=biz-fin>

Business Journal (1999).Who regulates mutual funds. Recuperado el 26 de Agosto del 2007, de <http://www.bizjournals.com/denver/stories/1999/05/31/editorial2.html>

Capitales (2007). FMI: crisis financiera golpeará a fin de año. Recuperado el 02 de Diciembre del 2007, de <http://www.capitales.com/rss/noticia.php?id=21453>

Caja Cantabria (2007). Glosario de Términos. Recuperado el 02 de Diciembre del 2007, de http://www.cajacantabria.com/index.asp?pagina=/portal/paginas/fondos_inversion/glosarioDeTerminos/glosarioDeTerminos.html

Chacon, Kathia (2005) Estudio de las características del perfil de los clientes del mercado de los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica. Tesis de licenciatura. UCR, San José, Costa Rica

Fallas, A, Wong, Manuel, Muñoz Harold (1996).Los fondos de inversión en Costa Rica. Tesis de licenciatura no publicada. UCR, San José, Costa Rica. Tesis de licenciatura. UCR, San José, Costa Rica

Nación (2007).Aumenta despidos por crisis hipotecaria. Recuperado el 30 de Agosto de 2007, de http://www.nacion.com/In_ee/2007/agosto/23/economia1213407.html

Nación (2007).Crisis hipotecaria en EE.UU. no debería alarmarnos demasiado. Recuperado el 28 de Septiembre del 2007, de http://www.nacion.com/In_ee/2007/septiembre/22/economia1249566.html

Nación (2007). FMI alerta sobre efectos de la crisis inmobiliaria. Recuperado el 30 de Septiembre del 2007, de

http://www.nacion.com/In_ee/2007/septiembre/25/economia1253063.html

Morales, Alicia (2001) Evaluación de los fondos de inversión en Costa Rica. Tesis de licenciatura no publicada. UCR, San José, Costa Rica.

Rankia (2007). Hipotecas subprime y crisis subprime. Recuperado el 2 de Setiembre del 2007, de <http://www.rankia.com/blog/fernan2/2007/09/hipotecas-subprime-y-crisis-subprime.html>

Salas,I y Cruz, Guiselle (2004) Los Fondos de Inversión Inmobiliarios y los Arrendamientos al Estado. Tesis de licenciatura no publicada. UCR, San José, Costa Rica.

Sugeval (2007). Participaciones accionárias. Recuperado el 01 de Octubre del 2007, de <http://rnvi.sugeval.fi.cr/esp/rnvi/participacion.aspx?F=T>

Sugeval (2007). Actualidad de mercado. Recuperado el 30 de septiembre del 2007,de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/mercado/ConsultaID/>

American Funds (2007). Types of mutual funds. Recuperado el 30 de Agosto del 2007, de <http://www.americanfunds.com/resources/funds/types-of-mutual-funds.htm#1>

Anexos

Anexo 1 Lista de FII vigentes en Costa Rica.

A continuación se detallan las entidades que ofrecen fondos de inversión inmobiliarios:

Entidad	Nombre	Moneda Cartera Inversión
Aldesa	<ul style="list-style-type: none"> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIA DE RENTA Y PLUSVALIA</u> 	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • <u>BCR FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO</u> • <u>BCR FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO</u> • <u>FONDO DE INVERSION BCR INMOBILIARIO COLONES NO DIVERSIFICADO</u> 	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
FONDOS CUSCATLAN, SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	<u>FONDO DE INVERSION CUSCATLAN INMOBILIARIO</u>	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • <u>FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO IMPROSA</u> • <u>FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO IMPROSA CUATRO</u> • <u>FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO IMPROSA DOS</u> • <u>FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO IMPROSA TRES</u> • <u>FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO IMPROSA UNO</u> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO GIBRALTAR</u> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO LOS CRESTONES</u> 	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)

<p>INTERBOLSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S A F S.A.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>INTERBOLSA FONDO DE INVERSION NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO DOLARES</u> • <u>INTERBOLSA FONDO DE INVERSION NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO DOLARES DOS</u> • <u>INTERBOLSA FONDO DE INVERSION NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO DOLARES TRES</u> • <u>INTERBOLSA FONDO DE INVERSION NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO FIO 1</u> 	<p><u>DOLAR (ESTADOS UNIDOS)</u></p>
<p>MULTIFONDOS DE COSTA RICA SOCIEDAD ANONIMA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION</p>	<ul style="list-style-type: none"> • FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO MULTIFONDOS • FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO METROPOLITANO • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO</u> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO MULTIFONDOS III</u> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO MULTIFONDOS US GOVERNMENT NO DIVERSIFICADO</u> 	<p><u>DOLAR (ESTADOS UNIDOS)</u></p>
<p>POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.</p>	<p>POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.</p>	<p><u>DOLAR (ESTADOS UNIDOS)</u></p>
<p>VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO VISTA</u> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO VISTA</u> • <u>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO VISTA SIGLO XXI, NO DIVERSIFICADO</u> 	<p><u>DOLAR (ESTADOS UNIDOS)</u></p>

Actualidad de mercado. Recuperado el 30 de septiembre del 2007, de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/mercado/ConsultaID/>

ANEXO 2

GLOSARIO DE TERMINOS RELACIONADOS CON FONDOS DE INVERSION

- **ACCIÓN:** Valor que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de

una sociedad anónima. Confieren a su propietario la calidad de socio, y de acuerdo con la legislación costarricense deben ser nominativas y registradas en un libro de accionistas que debe ser llevado por el emisor o por el sistema de Valoración de Carteras. De los dividendos correspondientes a las acciones cuya emisión esté inscrita en bolsa se les retiene un 8% de impuesto de renta; en caso de que la emisión no esté inscrita en bolsa, se le retiene un 15% por este mismo concepto. Las acciones pueden ser de dos tipos: comunes y preferentes.

- **ACCIONES COMUNES U ORDINARIAS:** Acciones que otorgan iguales derechos a sus poseedores, entre ellos tener voz y voto en las asambleas de accionistas y recibir dividendos. El tipo de rendimiento que otorgan es variable, ya que depende del monto aprobado de pago de dividendos que acuerde cada empresa.
- **ACCIONES PREFERENTES:** Acciones que garantizan a sus poseedores un dividendo anual mínimo o algún otro tipo de preferencia, la cual puede versar sobre beneficios, el activo social, las utilidades o cualquier otro aspecto de la actividad social. No otorgan derecho a voto y tienen preferencia en caso de que la empresa sea liquidada.
- **ACCIONISTA:** Persona a cuyo nombre está emitida por lo menos una acción de determinada empresa y que se encuentra registrada en el libro de accionistas de la compañía.
- **ACTIVOS:** Representa los bienes y derechos de una empresa.
- **ACTIVOS FIJOS:** Activos permanentes que son necesarios para llevar a cabo las operaciones habituales de una empresa: la maquinaria, el equipo, los edificios y el terreno.
- **AGENTE DE BOLSA:** Persona física representante de un puesto de bolsa, titular de una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que ante los clientes y ante la bolsa realiza actividades bursátiles a nombre del puesto. Actúa como intermediario en el mercado de valores con el fin de efectuar la compra-venta de valores cotizados en bolsa y asesora a los clientes del puesto en materia de intermediación de valores, especialmente sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo de los mismos.
- **ARBITRAJE:** Actividad que consiste en comprar y vender un valor aprovechando las diferencias de precio en diversos mercados o momentos. Constituye una de las fuentes de ingresos de los intermediarios bursátiles y contribuye con la liquidez del mercado y la adecuada formación de precios.
- **AUTORREGULACIÓN:** Conjunto de normas de conducta y de operación que se auto imponen los participantes del mercado de valores, quienes además por propia cuenta supervisan su cumplimiento y sancionan las violaciones. Se trata de un orden ético y funcional de carácter gremial, que en Costa Rica funciona para el caso de los puestos de bolsa y es organizado y supervisado por las Bolsas de Valores, las cuales tienen capacidad sancionatoria. Con la nueva Ley Reguladora del Mercado de

Valores, la autorregulación no restringe ni limita las potestades y obligaciones de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en materia de supervisión y regulación; de hecho, la ley le otorga competencias para definir las responsabilidades de las bolsas en el ámbito de la autorregulación y para supervisar su correcta aplicación.

- **AVAL O ACEPTACIÓN BANCARIA:** Letra de cambio avalada por un banco, por lo que cuenta con garantía solidaria.
- **BANHVI:** Banco estatal de segundo piso especializado en el crédito hipotecario de vivienda y en la canalización de los recursos públicos destinados a la vivienda social.
- **BANCA DE INVERSIÓN:** Intermediación realizada por entidades bancarias y puestos de bolsa entre inversionistas potenciales y compañías que desean hacer captaciones. Consiste básicamente en enlazar empresas emisoras de valores con inversionistas interesados en dichos instrumentos, pero también puede incluir el diagnóstico de empresas, la organización de potenciales compradores, la asesoría de inversionistas en la creación de nuevas empresas y el financiamiento o pre-financiamiento a empresas emisoras que así lo requieran (underwriting). En Costa Rica sólo los puestos de bolsa están autorizados para realizar banca de inversión.
- **BOLSAS DE VALORES:** Entidades que tienen por objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre puestos y agentes de bolsa previstas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Entre sus funciones están:

i) Autorizar el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsa,

ii) Establecer medios y procedimientos para facilitar las transacciones de valores,

iii) Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y

iv) Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen. La única bolsa operante en Costa Rica es la Bolsa Nacional de Valores S.A..

- **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES:** Bolsa de valores que fue autorizada para operar en Costa Rica. Comenzó su actividad en 1993 y en ella operaban un total de nueve puestos de bolsa. Dejó de operar en 1999.
- **BOLSA NACIONAL DE VALORES S.A.:** Bolsa de valores autorizada para operar en Costa Rica. Se fundó 1976 y en ella operan, al mes de enero del 2002, un total de 25 puestos de bolsa.

- **BONO:** Valor a más de 360 días que representa una parte alícuota de una deuda de la entidad emisora con el tenedor o propietario del bono.
- **BONOS BANHVI SERIE A:** Valores en dólares emitidos por el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI). Se ofrecen en denominaciones mínimas de US\$1.000,00; a plazos de tres, cuatro y cinco años. Los cupones de interés se pagan trimestralmente. La tasa de interés es la tasa Libor a seis meses, vigente al inicio del trimestre en que se estén calculando los intereses, más un margen dependiendo del plazo del título. Los intereses de estos bonos están exentos de toda clase de impuestos y cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- **BONOS DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (BEM):** Valores en colones emitidos por el Banco Central de Costa Rica, con el fin de desarrollar la Política Monetaria. Se subastan, en forma conjunta con los Títulos de Propiedad de Bonos de Deuda Interna del Ministerio de Hacienda, los martes de cada semana o el día hábil siguiente. Se emiten por series; cada serie tiene una única fecha de vencimiento por plazo para grupos de cuatro o cinco subastas. Los plazos de captación son de uno, tres, seis y doce meses. El monto mínimo de cada oferta es de 250 mil colones. Los nominales son de 50 mil colones y se negocian en múltiplos de ese monto. Se emite únicamente un macro título por plazo y por tasa de descuento custodiado por la central de valores. En todos los casos se emiten títulos cero cupón. Los intereses están sujetos al 8% de retención del Impuesto sobre la Renta.
- **BONOS DEUDA EXTERNA SERIE A Y B:** Valores en dólares emitidos por el Banco Central de Costa Rica, como resultado de la compra de su deuda externa efectuada en 1990. Los de serie A tienen garantía de pago del Banco Central mientras que los de la serie B no están avalados.
- **BONOS FONAVI SERIE A:** Valores en colones emitidos por el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI). El monto mínimo es de ₡500.000,00 y los plazos de captación son de uno, dos, tres, cuatro y cinco años. Los cupones de interés se pagan trimestralmente. Para los títulos emitidos a un año se paga la Tasa Básica; de dos años en adelante se paga la Tasa Básica más un margen, dependiendo del plazo del título. En todos los plazos se utiliza la Tasa Básica vigente al inicio del trimestre en que se estén calculando los intereses. Los intereses generados están exentos de toda clase de impuestos. Cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- **BONOS TASA REAL (BTR):** Valores en colones emitidos por el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI). El monto mínimo es de cinco millones de colones. El pago de intereses es trimestral. La tasa de interés es variable y se calcula con base en el cambio de la Unidad de Desarrollo (UD) en el período de vigencia del cupón más un margen. Están exentos del impuesto sobre la renta y cuentan con la garantía solidaria del estado.
- **CALIFICACIÓN DE RIESGO:** Valoración que realiza una empresa calificadora de riesgo sobre la capacidad de un emisor para pagar el

capital y los intereses en los términos y plazos pactados en cada emisión. Está basada en análisis técnicos, realizados bajo una metodología uniforme que ha debido ser registrada en la Superintendencia General de Valores. No obstante, una calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado valor sino un insumo adicional que puede considerar el inversionista al tomar sus decisiones de inversión. En Costa Rica es obligatoria la calificación de los instrumentos privados de deuda.

- **CALIFICADORAS DE RIESGO:** Sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo, según dispone la Ley Reguladora del Mercado de Valores, es la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto que sean autorizadas por la Superintendencia General de Valores. En Costa Rica operan tres empresas: Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo, S.A., la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., y Pondera Calificadora de Riesgo S.A.
- **CAPITALIZACIÓN:** Reinversión o reaplicación de resultados, utilidades o reservas.
- **CARTERA DE INVERSIÓN:** Conjunto de aportes de personas físicas y jurídicas cuya finalidad es que sean invertidos en valores, con el fin de que sean administrados por un puesto de bolsa, una sociedad administradora de fondos de inversión o una operadora de pensiones complementarias.
- **CAV (CUENTA DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES):** Carteras compuestas por valores administrados por los puestos de bolsa concesionarios de la Bolsa Nacional de Valores S.A. Al igual que en los fondos de inversión, los clientes son copropietarios de dicha cartera en una parte proporcional al monto de su inversión; no obstante, a diferencia de los fondos de inversión, ofrecen liquidez inmediata a sus inversionistas, los rendimientos no son uniformes para todos los inversionistas y el puesto de bolsa no cobra una comisión fija por la administración sino la diferencia entre el rendimiento obtenido por la cartera y el reconocido al inversionista. A partir de 1998 se encuentran encajados por el Banco Central de Costa Rica. Como parte de las medidas tendientes a separar la administración de fondos de terceros y la operación en el mercado secundario, la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece que a más tardar el 27 de marzo del 2003 los puestos de bolsa deberán abandonar la administración de carteras de propiedad mancomunada, y otorga a la Superintendencia General de Valores la potestad de adelantar dicha fecha, de manera que los CAV desaparecerán en el transcurso de los próximos años.
- **CENTRAL DE VALORES S.A. (CEVAL):** Dos tipos de entes reciben ese nombre de acuerdo con la Ley Reguladora del Mercado de Valores. En primer lugar, las entidades autorizadas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) para administrar el registro en Valoración de Carteras de las emisiones realizadas por los emisores

privados. El Banco Central de Costa Rica, responsable de administrar el registro en Valoración de Carteras de las emisiones del estado, podrá delegar total o parcialmente la administración de dicho registro en una Central de Valores así definida. Aún no ha sido autorizada para funcionar ninguna Central de Valores en este sentido. En segundo lugar, se denomina "central de valores" a las entidades privadas autorizadas por la SUGEVAL para brindar los servicios de custodia de valores. En Costa Rica existe una sociedad anónima especializada en la custodia de valores que pertenece a la Bolsa Nacional de Valores S.A. y se denomina Central de Valores S.A.

- **CERTIFICADOS DE ABONO TRIBUTARIO (CAT):** Valores en moneda nacional y al portador emitidos por el Banco Central de Costa Rica, para fomentar las exportaciones no tradicionales. Su objetivo es que el tenedor los aplique para el pago de impuestos, directos o indirectos, luego de 18 meses de su emisión. No pagan impuestos ni devengan intereses.
- **CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A PLAZO (CDP y CDP\$):** Valores en colones y en dólares emitidos por los bancos, mutuales y cooperativas. Los plazos, el valor nominal y la tasa de interés varían según las políticas de cada emisor. Mientras que a los intereses de los certificados en colones se les retiene el 8% de impuesto de renta, los de los valores en dólares están exentos de este gravamen.
- **CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A PLAZO EN DÓLARES DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA:** Valores seriados y estandarizados. La tasa de interés anual es fija del 7.25% a tres años y del 7.50% a cinco años. El monto mínimo es de US\$250.000. La fecha de la emisión es el 7 de octubre de 1998.
- **CERTIFICADOS DE INVERSIÓN:** Valores de deuda en colones y en dólares que emiten las empresas privadas (bancos, financieras y empresas privadas). Los plazos, el valor nominal y la tasa de interés varían según las políticas de cada emisor. Se llama papel comercial a los certificados de inversión a menos de 360 días y bonos a dichos certificados a más de 360 días. Mientras que a los intereses de los certificados en colones se les retiene el 8% de impuesto de renta, los de los certificados en dólares están exentos de este gravamen.
- **CERTIFICADOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (CII):** Valores en colones y en dólares emitidos por las mutuales y las cooperativas. El monto mínimo, la tasa de interés y los plazos dependen de las políticas de captación de cada institución. Los intereses generados por estos certificados están exentos de impuestos.
- **CERTIFICADOS DE INVERSIÓN Y PARTICIPACIÓN HIPOTECARIA (CIH y CPH):** Valores en colones emitidos por bancos estatales y mutuales con el propósito de refinanciar programas de vivienda. Se pueden adquirir de uno a seis meses plazo. Los montos son definidos por cada institución. Tienen tasa de interés fija y se pagan en forma mensual, trimestral o semestral. A los intereses se les aplica el 8% de impuesto sobre la renta.

- **CERTIFICADOS DE LA PRESA DE DIVISAS REESTRUCTURADO:** Valores en dólares emitidos por el Banco Central de Costa Rica. El interés que pagan en forma semestral es la tasa Libor a seis meses plazo, vigente dos días hábiles anteriores al vencimiento. Están exentos de impuestos.
- **COLOCACIÓN EN BOLSA:** Venta de valores a través de los sistemas de negociación de las bolsas de valores.
- **COLOCACIÓN EN VENTANILLA:** Venta de acciones en mercado primario que realiza el emisor directamente en sus oficinas.
- **COMISIÓN:** Pago que recibe algún participante del mercado de valores por el servicio que brinda a otro participante. Por ejemplo, la retribución que recibe el agente de bolsa por parte de un inversionista al ejecutar una orden de compra o una venta de valores, o la que recibe la sociedad administradora de fondos de inversión por gestionar los recursos de los participantes del fondo de inversión.
- **COMPENSACIÓN DE VALORES:** Proceso, posterior a la operación bursátil, mediante el cual se determinan saldos netos acreedores y deudores de los participantes en del mercado.
- **CONFLICTO DE INTERÉS:** Contraposición existente entre los intereses de un participante en el mercado (emisor, puesto de bolsa o sociedad administradora de fondo de inversión) y los de su cliente. La Ley Reguladora del Mercado de Valores establece que cuando ante una operación determinada se presenten intereses contradictorios entre el participante y quien funge como su cliente, el participante debe decantarse por los intereses de este último. La regulación del conflicto de interés va desde la prohibición de actividades que pueden implicar conflicto de interés, hasta la simple información al cliente de que en la operación en cuestión se da dicho conflicto.
- **COTIZACIÓN:** Precio registrado en una Bolsa cuando se realiza una negociación de valores.
- **CREADORES DE MERCADO (MARKET-MAKERS):** Entidades que se encargan de anunciar permanentemente los precios por los que están dispuestos a comprar y vender cierta cantidad de valores. Estos precios de compra y de venta se publican y difunden a través de pantallas o terminales, a las que tienen acceso los restantes miembros del mercado.
- **CUSTODIA DE VALORES:** Labor de custodia y conservación de valores o documentos realizada por entidades constituidas para este fin.
- **CUSTODIO DE VALORES:** Entidades, constituidas como sociedades anónimas, que se encargan de la custodia y debida conservación de los valores y documentos que les hayan sido entregados formalmente así como de su administración. Su operación busca reducir el riesgo que representa el manejo físico de los valores para sus tenedores, agilizar las operaciones en el mercado secundario y facilitar su liquidación. La Ley Reguladora del Mercado de Valores autoriza a los bancos y a los puestos de bolsa a fungir como custodios de valores.

- **DCR CLASIFICADORA DE TÍTULOS Y VALORES S.A.:** Empresa calificadoradora de riesgo, inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que opera desde setiembre de 1992.
- **DERIVADO:** Producto financiero que se deriva de un valor y cuyo precio se fija en un mercado distinto del mercado específico en que se cotiza y negocia el valor subyacente. Ejemplo de derivados son las opciones y los futuros.
- **DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA:** Proceso mediante el cual la transferencia del ahorro financiero desde los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios se produce directamente y no a través de un intermediario financiero. El mercado de valores constituye el principal mecanismo a través del cual se produce dicha desintermediación, ya que a través de él los inversionistas (individualmente o colectivamente en un fondo de inversión) "prestan" su dinero directamente a las empresas comprándoles certificados de deuda, y no depositándolo en un banco para que sea éste quien lo preste.
- **DESMATERIALIZACIÓN DE VALORES:** Eliminación del soporte material de los valores (papel) por un sistema electrónico de Valoración de Carteras.
- **DIVIDENDO:** Valor pagado a favor de los accionistas, en dinero o acciones, como retribución por su inversión; se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas y con recursos originados en las utilidades generadas por la empresa en un determinado período.
- **DOW JONES:** Índice de los principales valores industriales de la bolsa de New York.
- **EMISIÓN:** Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. En el caso de las sociedades anónimas (públicas o privadas), la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones). La legislación costarricense exige que las empresas privadas que emitan tanto deuda como acciones para captar ahorro del público, deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y sus emisiones deben estar autorizadas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En cuanto a las entidades públicas, estas deben registrar sus emisiones y someterse a los requisitos que establezca la SUGEVAL para su negociación.
- **EMISIÓN PRIVADA:** Conjunto de valores que un emisor coloca entre algunos inversionistas o por la venta directa y "privada", es decir, no entre el gran público inversionista.
- **EMISIÓN PÚBLICA:** Conjunto de valores que un emisor coloca en el mercado bursátil entre el gran público inversionista y a través de la intermediación bursátil.
- **EMISOR:** Entidad que pone sus valores a la venta a través del mercado bursátil, con el fin de captar los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo.
- **EMISORES PRIVADOS:** Instituciones de carácter privado que colocan valores en el mercado bursátil.

- **EMISORES PÚBLICOS:** Instituciones de carácter estatal que colocan valores en el mercado bursátil.
- **ENCAJE MÍNIMO LEGAL:** Proporción de los depósitos del público de una institución financiera que el Banco Central exige que sea mantenida como reserva. En Costa Rica el encaje es del 15% y afecta no sólo al pasivo bancario sino igualmente a los CAV, los OPAB y los OMED.
- **ENDOSO:** Medio para transmitir la propiedad de un valor. Consiste en una firma o declaración escrita sobre un papel comercial a la orden y generalmente al dorso, a través de la cual la persona a quien se giró el título transfiere su propiedad y cualquier derecho inherente.
- **ESTADOS DE CAPTACIÓN:** Reportes que los emisores de títulos de deuda remiten mensualmente a la Superintendencia General de Valores. Contienen información sobre el monto de emisión autorizada, plazos de vencimientos, tasas de interés, saldo vigente a la fecha, monto captado por bolsa y ventanilla, etc.
- **ESTADOS FINANCIEROS:** Informes cuantitativos sobre la situación financiera y los resultados de las operaciones de los participantes del mercado, que deben ser remitidos periódicamente a la Superintendencia General de Valores. Incluyen información de activos, pasivos y patrimonio así como de ingresos y gastos.

Glosario de Términos. Recuperado el 02 de Diciembre del 2007, de http://www.cajacantabria.com/index.asp?pagina=/portal/paginas/fondos_inversion/glosarioDeTerminos/glosarioDeTerminos.html