

Universidad Latinoamericana de Ciencia y
Tecnología

Seminario de Graduación

Licenciatura en Finanzas

“Perspectivas de Fondos Inmobiliarios
en Costa Rica”

Martha Cabrera B

Nota Final: 85

Perspectivas de Fondos Inmobiliarios **en Costa Rica**

Resumen

El objetivo de este artículo es realizar una investigación de las perspectivas, limitaciones y aspectos negativos de los fondos inmobiliarios en el contexto de la economía costarricense. También, mediante un estudio investigativo de mercado, se enfatizará que la clave del éxito será siempre la diversificación de los volátiles mercados. Por esta razón, es necesario conocer las consecuencias positivas y negativas de los fondos inmobiliarios.

Abstract

The objective of this article is to make an investigation of the perspective, limitations and negative aspects of the real estate bottoms in the context of the Costa Rican economy. Also, by means of an investigative study of market it will be heightened that the key of the success it has always been the diversification of the volatile markets. For this reason, is that it is necessary to know the positive and negative consequences of the real estate bottoms.

Palabras claves: Fondos de Inversión Inmobiliarios, Riesgos, Rendimientos, Liquidez, Perspectivas , Beneficios.

1. Introducción

El ser humano ha focalizado su esfuerzo físico y mental hacia la producción de bienes y servicios, con el fin de satisfacer la mayor cantidad de necesidades, proyectar un mejor futuro y generar el mayor bienestar material y espiritual posible. Así, el arte, la tecnología, el conocimiento, la ciencia y la riqueza son el fruto de ese esfuerzo.

Un reto importante para todos los entes involucrados en el Sistema Financiero de hoy en día será definir formas más atractivas de crear negocios entre los inversionistas. Un ejemplo de éstas parece ser la inevitable integración de los mercados con otros países del área centroamericana, que permiten un incremento mayor de capital financiero, logrando así una estructura de mercado más profunda y líquida para así mejorar las alternativas de inversión (Gutiérrez, 2005).

Éstos fortalecen y descentralizan el mercado bursátil al constituirse el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado. En condiciones de menos riesgo, liquidez y rentabilidad, constituyen instrumentos idóneos de captación para respaldar, impulsados por los emisores, la creación de alternativas de desarrollo y consolidación de proyectos necesarios para el país.

Estas opciones son diversas: se encuentran aquellas gestadas y desarrolladas dentro del mercado financiero con la compra y venta de valores. Por otra parte, también se encuentran, dentro del abanico de instrumentos de inversión bursátil, las participaciones en fondos de inversión inmobiliarios (Leal, 2005).

“El objetivo de la creación de los fondos de inversión inmobiliarios, ha sido el disfrute por parte de “medianos y grandes” inversionistas de los beneficios de las grandes inversiones en arrendamiento y compraventa de inmuebles” (Ortuño, 2004).

Estos fondos ofrecen la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, en un horizonte de inversión de mediano plazo, el cual genera una renta periódica a partir de alquiler y venta de inmuebles. Más aún, la industria de los fondos inmobiliarios ha mostrado un crecimiento exponencial en los últimos cinco años (Ubilla, 2005).

Éstos, a su vez, han repuntado su popularidad entre los inversionistas costarricenses, dado que la inversión se realiza directamente en inmuebles y así diluir el riesgo de esta inversión. La clave de los fondos inmobiliarios son los arrendamientos y la venta de propiedades que generan ganancias altamente atractivas. Éstas son mayores, por ejemplo, a las que podrían obtenerse a través de un certificado de depósito a plazo u otros instrumentos.

Las inversiones están respaldadas con garantía real (bienes inmuebles). Esto permite una doble posibilidad de obtener rendimientos, tanto por la vía de los ingresos de alquileres y ventas, como por las ganancias generadas por las plusvalías (Sanabria, 2005).

Es así como según los últimos datos reportados en agosto del presente año, la categoría de fondos más rentable en los últimos doce meses y los últimos tres años corresponde a los llamados fondos inmobiliarios (Chacón, 2005). En un año acumulan una ganancia promedio de la industria del 7,2%, y a tres años la rentabilidad promedio alcanza el 7,8% anual, muy por encima de los segundos mejor clasificados. Hasta el 30 de septiembre del año en curso, según datos publicados, también se sitúan a la cabeza de los *ranking* con una ganancia muy positiva (Sugeval, 2005).

No obstante, los fondos inmobiliarios no sólo se destacan por su rentabilidad pasada, sino también por su baja volatilidad, en consecuencia, por su bajo riesgo. Este carácter defensivo, unido a la buena rentabilidad que han conseguido hasta ahora, ha hecho que muchos inversionistas hayan buscado refugio en este tipo de instrumento financiero. En la actualidad existen 11 fondos de inversión inmobiliarios registrados (Sugeval, 2005).

En otros países los fondos inmobiliarios han crecido aceleradamente, constan de perspectivas a corto y mediano plazo con tendencia a ser más fuertes, se conocen cada vez más y buscan llegar a expandirse a nivel mundial, no obstante, el problema es que a nuestro país le falta más conocimiento en esta área. Por ello esta investigación, útil tanto para el inversionista como para el gremio de los juristas y agentes financieros, en especial los asesores de inversión, que deseen ampliar sus conocimientos en el tema.

2. Hechos Relevantes

La creación de los fondos inmobiliarios en Costa Rica data de 1992, fecha en la que se publica la Ley Reguladora de los Fondos de Inversión Inmobiliaria, la cual precisa el régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y de los fondos de titulación hipotecaria. El 24 de septiembre de 1993, se publica la orden sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria y sus normas de desarrollo. Por otro lado, el 22 de enero del 2003 se realizó la última actualización del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (Sugeval, 2003). No obstante, la Superintendencia General de Valores efectuará una nueva modificación a este reglamento. Ésta será publicada y actualizada próximamente.

2.1 ¿Qué es un fondo inmobiliario?

Un fondo inmobiliario es el conjunto de aportes de un número determinado de personas físicas o jurídicas (Leal 2005). Son instituciones de inversión colectiva, no financieras, cuyo objetivo es la captación de fondos públicos destinados a la compra de inmuebles (viviendas, oficinas, locales comerciales y edificios), de uso exclusivo o mixto, como unidades independientes con el objetivo de explotarlas en régimen de alquiler.

Son inversiones a largo plazo, muy seguras, patrimonios físicos y menos líquidos que los fondos de inversión mobiliaria. El precio de su participación se

fija diariamente por la sociedad gestora. Éste será el resultado de dividir el activo neto del fondo entre el número de participaciones en circulación.

En los fondos inmobiliarios de inversión, ni los inversionistas ni las personas físicas o jurídicas vinculadas –con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico-, podrán ser arrendatarios de los inmuebles que integran el patrimonio del fondo. Asimismo, tampoco podrán ser titulares de otros derechos sobre dichos bienes o distintos a los derivados de su condición de inversionistas (LRMV, 2005 Art.95).

2.2 ¿Qué tipo de fondo son los FII?

Por disposición legal en Costa Rica los fondos siempre son “**cerrados**” tal y como lo establece RGSAFI, art. 68. Esto quiere decir que se emite una cantidad limitada de participaciones las cuales una vez colocadas y vendidas, no se podrán exceder del monto establecido en el prospecto aprobado por la Sugeval. Como consecuencia la única manera de adquirir participaciones es cuando uno de los inversionistas ha puesto en venta la suya a través del mercado secundario, en la Bolsa Nacional de Valores. Sin embargo, siempre cabe la posibilidad, por acuerdo general de los inversionistas, que el fondo pueda realizar emisiones adicionales.

Las participaciones de los fondos de inversión autorizados constituyen valores de oferta pública. No obstante, y de conformidad con el LRMV, art. 80, las participaciones de los fondos cerrados no podrán ser objeto de ninguna operación de reembolso (Sugeval, 2005). Éstas representan el porcentaje sobre el cual se asumirán las ganancias o pérdidas del fondo. Por tanto es importante recordar que a la Sociedad Administradora, en principio, le está vedada la posibilidad de garantizar a cualquier inversionista, directa o indirectamente, y mediante cualquier tipo de contrato, un rendimiento determinado. Así, *“Únicamente las participaciones de los fondos cerrados*

constituyen títulos valores, negociables en el mercado secundario, de conformidad con lo establecido” (Ley No. 7732).

La naturaleza jurídica de esas participaciones, está definida por el artículo 18 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, el cual establece que: Las participaciones de fondos cerrados podrán ser pignoradas.

Todo Puesto de Bolsa o Sociedad Administradora de Inversión debe suministrar al inversionista, antes de iniciar alguna transacción, la información correspondiente. Ésta deberá contener toda documentación necesaria para formular un juicio fundado sobre la inversión. Toda la información será verdadera, clara, precisa, suficiente y verificable, no deberá contener apreciaciones subjetivas u omisiones que distorsionen la realidad (Sugeval, Art.24-27, 2005).

3. Las características más sobresalientes de los Fondos Inmobiliarios.

Son muchos los expertos, como Karl H Lincke, quienes recomiendan este tipo de fondos por varias razones. En primer lugar por su seguridad, pues se dispone para el inversor una rentabilidad sostenida y plusvalías patrimoniales que permiten actualizar el capital invertido. Además, las inversiones a largo plazo influyen de manera muy positiva en la revalorización de la cartera de inmuebles del fondo. El patrimonio de estos fondos permite una gran diversificación y su fiscalidad es igualmente beneficiosa, su liquidez se fija mensualmente y asegura un derecho de reembolso cuando se retiran participaciones. Los resultados de los fondos están en función de los ingresos originados en los alquileres.

En un segundo lugar estaría la inversión a largo plazo: la revalorización de los inmuebles uno de sus atractivos no se produce día tras día, sino luego de periodos amplios de tiempo. Los fondos no toman posiciones a corto plazo.

Por otra parte, la diversificación, una de las ventajas de la inversión en fondos inmobiliarios, consiste en hacer accesible un patrimonio diversificado con poco desembolso de capital.

Gracias a la liquidez: la sociedad gestora garantiza la posibilidad de retirada de un partícipe que tiene asegurado el derecho de reembolso. El valor líquido se fija mensualmente y existe un tope para el número de reembolsos que se pueden realizar a lo largo del año.

La fiscalidad es la misma que se aplica en los fondos de inversión mobiliaria. Los partícipes no tributarán hasta que no vendan las participaciones. Algunos creen que si no se cuenta con grandes cantidades de dinero, es imposible adentrarse en el mundo de la inversión. Sin embargo, los Fondos de Inversión Inmobiliaria son bastante accesibles si se dispone de un ahorro moderado (Inverca.com).

4. Principales riesgos que pueden asociarse a los Fondos de Inversión Inmobiliarios.

4.1 Riesgo de concentración de arrendamientos: este riesgo se presenta si los inmuebles pertenecientes al fondo se encuentran alquilados a uno solo o pocos arrendatarios. La desocupación de éstos o el atraso en el pago del alquiler, afecta negativamente el flujo de ingresos del Fondo y el precio de la participación.

4.2 Riesgo de desocupación: afectaría el rendimiento esperado del fondo. Podría suceder que, por vencimientos de los contratos de alquiler o su disolución anticipada, los bienes inmuebles se desocupen por algún tiempo mientras se buscan nuevos.

4.3 Riesgo de valor de mercado de los inmuebles: el valor de los activos inmobiliarios o de cualquier otro activo, puede ser afectado por cambios en su precio de mercado. Los principales factores negativos que interfieren en el

valor de los activos inmobiliarios son: concentración de focos de pobreza, contaminación ambiental, movimientos de actividades comerciales y desarrollo urbano hacia otras áreas.

4.4 Riesgo de liquidez: ligado a la falta de demanda de un valor y como consecuencia, a su dificultad de venta y a la probabilidad de que por motivos de las condiciones de oferta y demanda en el mercado, el fondo no pueda vender parte de su cartera de valores cuando requiera de fondos.

4.5 Riesgo de administración: posible pérdida causada por dolo o negligencia de la SAFI o de alguno de sus funcionarios.

4.6 Riesgo por la compra de inmuebles que no generen ingresos: ocurre al adquirir inmuebles que no pueden ser alquilados, por ende una disminución de los ingresos, menos ganancia para el inversionista y hasta posibles pérdidas de capital.

5. Las perspectivas de los fondos inmobiliarios en el mercado futuro.

Desde la perspectiva de captación de recursos, se espera un futuro positivo, porque cuando la economía mejora, de igual manera lo hace la captación. El mercado costarricense empieza apenas a prepararse para recibir este tipo de producto de tal manera que alcanzar una cartera del tamaño y volumen requerido, será un gran reto para los fondos de inversión inmobiliarios.

Ahora bien, las bienes raíces son una ruta importante en especial cuando las tasas de interés son bajas. Sin embargo, se trata de un mercado complejo, por esto se recomienda incorporar ese componente en los portafolios por medio de los fondos de inversión inmobiliarios (Inverco.com).

Para el futuro mercado costarricense conviene recordar algunas ideas sencillas pero valiosas: la clave del éxito lo han sido y seguirán siendo los volátiles mercados. Esta clave lleva el nombre de diversificación (Montero, 2005). No existe la “máquina de hacer dinero”. En otras palabras, los retornos “fantásticos” de corto plazo siempre vienen acompañados de un riesgo alto. La forma más segura de generar más dinero de dinero, es el tiempo. Lo contrario se llama especulación y el inversionista debería conocer las consecuencias de esa estrategia. Sobre la base de esta gama de circunstancias, se puede ensayar una visualización del entorno ante la cual los inversionistas podrían enfrentarse (Montero, 2005).

Si las anteriores impresiones son válidas, tenemos un entorno que sugiere a los inversionistas trasladarse a papeles en dólares. Esto refuerza el proceso de dolarización de la economía local, pues la mayor parte de los activos administrados por los fondos de inversión, son en dólares (Montero, 2005). Los fondos de inversión inmobiliarios a largo plazo no solo son los menos riesgosos sino que permiten a los inversionistas participar en un negocio de grandes expectativas con excelentes resultados.

5.1 Perspectivas Económicas

La industria de fondos inmobiliarios se encuentra apenas en su niñez y solo el tiempo sabrá qué camino seguirán éstos en el futuro. No obstante, si tomamos como referencia el mercado norteamericano, puede decirse, con seguridad, que a esta industria le advienen procesos de transformación y periodos interesantes a corto plazo, tanto para los operadores de fondos, inversionistas y estudiosos de la materia (Ortiz, 2005).

En España el fondo de Caja Madrid, Madrid Patrimonio Inmobiliario, ha incrementado su tamaño un 214% en el 2005, hasta un tamaño de 327 millones de euros (Inverco.com) en septiembre. Los inversionistas quieren aprovecharse del momento favorable que sufre el mercado inmobiliario español, con siete fondos inversores en este sector.

La razón fundamental que explica la expansión de estos fondos de inversión es la seguridad que ofrecen al inversionista. Hasta ahora los fondos han ofrecido una rentabilidad muy estable y se espera seguir de esta manera. Así se permite el acceso de los inversores al mercado inmobiliario, sin recurrir al fuerte desembolso requerido en la compra de un inmueble, ahorrándole al partícipe los inconvenientes de la administración del inmueble en el momento de alquilarlo.

No obstante, para entender el “boom” que han experimentado estos fondos en los últimos años, hay que referirse necesariamente a la profunda caída de los mercados de valores con los fondos de inversión. Esto ha permitido que todos los participantes se hayan desplazado hacia los fondos de inversión inmobiliaria, al extremo de que se habla de “burbuja inmobiliaria” en el mercado del comercio inmobiliario.

Actualmente, los FII mantienen un alto nivel de ocupación y se espera seguir aumentando este punto a medida que se da la apertura al mercado. Sin embargo, existen sectores que ya empiezan a restringirse, como es el de los centros comerciales y oficinas. Por esta razón se espera y está en busca de otras mejores oportunidades.

Al 31 de agosto pasado, el 90% de los inmuebles se encuentran ocupados, según datos de la Sugeval (Leal, 2005); lo cual favorece el rendimiento de los inversionistas. Camacho (2005), Gerente del BCR Fondos, señala que una de las claves del éxito inmobiliario es su cartera de activos, compuesta por una sección del Parque empresarial Forum, cuyas ocupaciones tienen un promedio del 98% con una amplia cartera de inquilinos. De esta manera, el sector como clase de activo, ha generado rentabilidades positivas absolutas sólidas y recurrentes, esto diversifica eficientemente una cartera. Con esto, los fondos inmobiliarios tendrán un papel cada vez más importante.

Ubilla (2005) señala que *“una cartera diversificada y la participación de los inversionistas garantizan el éxito y una mayor rentabilidad”* (Financiero, p.4).

No solo se trata de comprar un activo, también de administrarlo eficientemente. La idea es aumentar la oferta potencial de estos fondos inmobiliarios y esto ayudará a la diversificación de carteras de los inversionistas y su consolidación como alternativa de inversión y financiamiento.

Otra perspectiva importante para este nicho de mercado es poder desarrollar obra pública. La industria muestra un fuerte crecimiento en los últimos cinco años, y viene a potenciar el desarrollo de la infraestructura en el sector privado. Sin embargo, ninguna inversión ha sido para obra pública y esa es su nueva tarea. ¿A quién no le gustaría invertir en un inmueble como lo es el aeropuerto Juan Santamaría?, por ejemplo (Ubilla, 2005).

Costa Rica tiene, a diferencia de otros países de América Latina que no cuentan con este instrumento, los fondos inmobiliarios idóneos para resolver sus problemas de obra pública. El único caso similar es el caso chileno: entendimos de este caso que los fondos inmobiliarios han jugado un papel muy importante en este tipo de desarrollo.

No existe ninguna duda de que los costarricenses cuentan con la capacidad de tener algún nivel de ahorro y están dispuestos a poner parte de su patrimonio en inversión de obra pública: esto favorecería en demasía la economía costarricense.

El mercado de inmuebles comerciales sigue siendo muy interesante en España para la inversión extranjera. Los fondos inmobiliarios españoles son fiscalmente penalizados si invierten menos del 50 % de su patrimonio en vivienda. En Costa Rica no se ha presentado ningún fondo que tome este sector para no verse involucrado en algún conflicto familiar sin embargo, podría ser una opción viable.

España vive un momento de gran auge en el sector de la vivienda. Los inmuebles se revalorizan cada vez más y éste podría ser un buen momento para dedicar nuestros ahorros en invertir en algunas de las posibilidades que ofrece este mercado. Entre este tipo de instrumentos se encuentran los Fondos de Inversión Inmobiliaria, un negocio muy interesante y rentable a la vez.

La limitación de los fondos inmobiliarios españoles permite la inversión de los fondos extranjeros, que encuentran en España un mercado en expansión, el cual aún puede crecer mucho más. Como otra opción viable y futura para esta importante industria es el sector turismo y el sector salud, son áreas en las que se está explorando y se espera funcionen para así poder aprovechar al máximo.

En relación con el Tratado de Libre Comercio y el futuro de estos fondos inmobiliarios, éstos se reflejan como una gran oportunidad debido al posible auge de mayor inversión extranjera y como consecuencia de ello, un mayor crecimiento en la construcción de edificios y centros comerciales -cuya oferta podría ser ampliamente beneficiosa, estimulando el crecimiento económico en el campo de la construcción de infraestructura moderna-.

5.2 Perspectivas Legales

Se esperan nuevos ajustes a nivel de normativa y generar más conocimiento de lo que es un mercado inmobiliario, para así incursionar en el sector público. Esta vía disminuiría el financiamiento del gobierno lo cual sería beneficioso para la economía costarricense. Estos fondos necesitan una normativa con menos restricciones para poder ampliar más su inversión y así traducir una mayor y mejor oferta del producto en alquiler. Existe la posibilidad tanto por parte de la Sociedad Administradora como de terceros, de efectuar construcciones nuevas y ampliaciones en los inmuebles propiedad de los fondos.

Una diferencia entre los fondos Inmobiliarios chilenos y los costarricenses, es que en Costa Rica sólo son bienes inmuebles autorizados aquellos que se ubiquen en el territorio nacional. Por esto, se espera también poder tener acceso a territorio extranjero y así poder tener una mayor diversificación.

5.3 Perspectivas Sociales

Todavía existe un desconocimiento general sobre las ventajas, fortalezas y oportunidades que ofrecen estas carteras inmobiliarias para los inversionistas. En cierta medida, esto podría estar afectando y no permite un mayor crecimiento de estos fondos; por lo que es indispensable que los emisores y desarrolladores se dediquen de manera más agresiva a implementar el conocimiento de este gran nicho de mercado.

Un fondo inmobiliario es una oportunidad real de diversificación de la riqueza de los costarricenses, es la oportunidad de invertir en inmuebles gestionados profesionalmente por administradores de carteras supervisados por entidades reguladoras gubernamentales.

6. Limitantes en cuanto a los activos que se pueden adquirir.

La sociedad gestora (SAFI), como la encargada de seleccionar y adquirir los inmuebles, para luego explotarlos mediante arrendamientos o reventas, es la que determina las políticas de inversión, siguiendo el Reglamento General establecido (Sugeval, art.72).

- Limitaciones operativas

- Deben ser bienes inmuebles únicamente que se ubiquen en el territorio costarricense (RGSAFI, Art 72).
- Al menos el 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del fondo deberán invertirse en bienes inmuebles.
- Todo bien, antes de ser adquirido, debe tener una valoración previa y su valor de compra no podrá exceder el precio fijado en dicha valoración (RGSAFI, Art.76).
- Únicamente se pueden adquirir inmuebles que estén construidos, poseerse en concepto de propiedades y libres de derechos de usufructo (RGSAFI, Art.77).

- Podrán financiar la adquisición de inmuebles con garantía hipotecaria mientras no superen el 35% de los activos de éste (RGSAFI, Art.78).
- Con relación a las reparaciones, remodelaciones y mejoras de los inmuebles propiedad del fondo, se pueden realizar siempre y cuando no superen el 25% del valor del inmueble (RGSAFI, Art.79). Es importante enfatizar que dichas reparaciones no tienen por qué ser ejecutadas por la propia Sociedad Administradora, sino que la obra puede ser realizada por un tercero.
- Ningún bien inmueble que integre esta cartera inmobiliaria podrá ser vendido si no hasta transcurridos 3 años desde su inscripción en el Registro Público bajo el nombre del fondo (RGSAFI, Art.80).
- Los bienes inmuebles no podrán adquirirse ni venderse a la SAFI, ni a ninguno de sus socios directivos o empleados, así como a otras personas que formen parte del grupo de interés económico (RGSAFI, Art.81). Tampoco ninguno de estos miembros podrá ser arrendatario de los bienes inmuebles que integren los activos del fondo (RGSAFI, Art.82).

En el oficio de la Superintendencia General de Valores art. 37 se establece como requisito indispensable del prospecto, la especificación de la política de la cartera inmobiliaria: debe incluir el tipo de inmuebles por adquirir, su ubicación geográfica, nivel de ocupación; o bien, debe determinarse expresamente que la Sociedad Administradora tendrá total discrecionalidad para la toma de decisiones de inversión (Ramírez, 2004).

Asimismo, contiene un capítulo que abarca los artículos del 83 al 88, en el cual trata el tema de la valoración de los inmuebles. En su artículo 84 establece la necesaria valoración del bien o bienes inmuebles por adquirir, donde otorga una serie de consideraciones para realizar dicha valoración y, expresamente, obliga a la SUGEVAL a determinar el contenido mínimo de dichas valoraciones.

De esta manera, para la compra de un inmueble, el valor máximo de compra lo determina el Superintendente, utilizando el valor mínimo entre dos

peritajes: el financiero y el civil. Es por ello que en el proceso de negociación, es necesario tomar en cuenta que el precio máximo final, será fijado por la SUGEVAL.

Así, en el acuerdo SGV 2001 art 51, la SUGEVAL emitió una serie de lineamientos que deben acompañar la valoración de los inmuebles. Entre los aspectos más relevantes, está la incompatibilidad asentada por el artículo 2 de dicho acuerdo, el cual establece que, el profesional o la firma de profesionales, deberá contar con independencia respecto a la Sociedad Administradora y la persona que ofrece vender o comprar el inmueble por valorar. Asimismo, se establece el tope de remuneración total anual que puede recibir el profesional que realice el avalúo: no puede sobrepasar un 15% del valor de sus ingresos anuales. Por ejemplo, si un edificio paga una renta, a ese monto se le aplica una fórmula que da el valor de la renta. Por ello es que el avalúo financiero suele ser más bajo que el pericial y es el punto de referencia para los Fondos de Inversión, dado que el retorno para el inversionista está directamente relacionado con los alquileres, o sea, los ingresos que la propiedad genera.

7. Algunos aspectos negativos que podrían enfrentar este tipo de Fondos Inmobiliarios.

El inversionista, además de los riesgos mencionados anteriormente, debe tomar en cuenta otros posibles riesgos dentro de sus decisiones de inversión.

7.1 Aspectos económicos

El exceso de espacios para alquilar y el desajuste entre el exceso de oferta y demanda son algo que afecta mucho a los fondos. El exceso de oferta ocurre cuando las nuevas construcciones no pueden ser absorbidas a causa de una caída en la demanda de espacios, lo cual trae, en poco tiempo, problemas a los propietarios.

El alza en las tasas de interés puede llegar a ser otro aspecto importante, pues el aumento en ésta hace que los costos incrementen y se reduzca la capacidad de crecimiento de los fondos. Otra complicación existente es el estancamiento de la economía, reduciendo así, la demanda de locales, y como consecuencia, que los inversionistas deseen colocar sus dineros en otro tipo de inversión o talvez vender sus participaciones. Todo esto ocasiona una depreciación de los precios a corto plazo.

Otro aspecto que podría afectar a los FII es la dependencia, en gran medida, del rendimiento de los fondos al grado de ocupación y desocupación que se presentan mensualmente. Este factor influye directamente en los ingresos por arrendamiento, los cuales se capitalizan proporcionalmente en relación con las participaciones adquiridas por los inversionistas (Chacon, 2005). Por otra parte, la rentabilidad de estos instrumentos también se ve afectada por la plusvalía de los activos, que debe efectuarse de acuerdo con las condiciones de mercado para evitar sobre-valoraciones. Éstas en un futuro podrían afectar el valor real de los activos y por ende provocar una caída violenta en los rendimientos generados en el tiempo (Sanabria, 2005). Existe también un entorno competitivo, dado el aumento de las oportunidades de inversión, donde hay una mayor presencia de compradores públicos y privados. Así, la dependencia en un solo producto para la generación de ingresos a largo plazo, también sería un efecto negativo y riesgoso.

7.2 Aspectos Legales

Las variaciones en la política de impuestos sobre los bienes inmuebles y otros similares, pueden beneficiar o perjudicar el rendimiento del fondo, por eso se debe estar muy atento y preparado para enfrentar estos obstáculos. La Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos, Ley N° 7527, protege los derechos de los arrendantes y arrendatarios, permite la contratación de alquileres en dólares y en los arrendamientos ajenos a vivienda. También, las partes pueden convenir los montos de los incrementos

de los alquileres. Si bien estos factores pueden beneficiar al fondo, existe la posibilidad, aunque todavía no se conozca proyecto alguno, de que la Asamblea Legislativa modifique los aspectos de la Ley señalada. Estas modificaciones podrían ser favorables o desfavorables (Sanabria, 2005).

En la actualidad las leyes de impuestos no promueven el desarrollo inmobiliario como en el pasado. La reforma tributaria es uno de los aspectos más significativos del Proyecto de Reforma Fiscal. Las modificaciones propuestas más importantes serán hechas en los tributos de renta y ventas (Amenábar, 2004).

El proyecto de Reforma Fiscal contempla cuatro grandes áreas: impuesto al valor agregado (IVA); paso a un modelo de renta global y mundial; fortalecimiento de la administración tributaria; y reformas al código de normas y procedimientos tributarios. Según Ubilla (2005), gerente del Fondo Inmobiliario Gibraltar, existen regulados con distintas naturalezas de operación, por lo cual se seguirá discutiendo con los diputados para probar que el ajuste tributario debe ser razonable. Además, Ubilla considera que el país debe crear reglas claras y permanentes de largo plazo. *“En este tipo de fondo (inmobiliarios), la realización de los activos en que se invierte se da a largo plazo”* (Financiero, p.5), de aquí la inconveniencia de una impuesto anual.

El gerente de Gibraltar resaltó que los fondos inmobiliarios pueden ser una vacuna para el sistema financiero, pues la manera de financiar las inversiones inmobiliarias es muy distinta a la que se encuentra en una sociedad privada o compañía privada. La inflexibilidad e incertidumbre regulatoria pueden restringir el nivel de desempeño de los Fondos Inmobiliarios, además estos cambios también podrían exigir niveles de capitalización superiores y crecientes a la SAFI.

8. Conclusiones

1. Los fondos inmobiliarios se han convertido en una herramienta de inversión atractiva para los inversionistas nacionales y extranjeros. Esto genera un menor riesgo debido a su composición, su rentabilidad y su baja volatilidad.
2. Los FII permiten a la alta liquidez de la economía costarricense y centroamericana ser canalizadas a productos de inversión innovadores (como lo son estos instrumentos).
3. Si bien es cierto que los fondos inmobiliarios han ganado terreno en el contexto comercial y de infraestructura física, durante estos últimos cinco años, el problema es que aun existe desconocimiento general sobre las ventajas, fortalezas y oportunidades que ofrecen estas carteras inmobiliarias para los inversionistas. En cierta medida esto podría estar afectando y no permitiría un mayor crecimiento de estos fondos, por tanto es indispensable que los emisores y desarrolladores se dediquen de una manera más agresiva a implementar el conocimiento de este gran nicho de mercado.
4. Los fondos de inversión inmobiliarios permiten que se extiendan, a la inversión individual, todas las ventajas asociadas a la inversión de grandes dimensiones: rentabilidad y diversificación del riesgo. Esto ya que al conformarse del ahorro de muchos inversionistas (propiedad colectiva), se obtiene un monto mayor el cual permite adquirir bienes a los mejores precios. De esta manera, con la asesoría y administración profesional de la Sociedad Administradora las ganancias y posibles pérdidas generadas se distribuyen proporcionalmente a las participaciones.
5. No obstante, como se explicó en el desarrollo de la investigación, estos fondos tienen perspectivas futuras positivas, pero también existen algunos riesgos y aspectos negativos por considerar.

6. Estos fondos son cerrados, lo cual trae como consecuencia que la única manera de adquirir participaciones sea cuando un inversionista haya puesto en venta la suya a través del mercado secundario en la Bolsa Nacional de Valores. Sin embargo, siempre cabe la posibilidad, por acuerdo general de los inversionistas, que el fondo pueda realizar emisiones a través del mercado primario.
7. El patrimonio de estos fondos les permite una gran diversificación, una liquidez fija mensual y dividendos pagados anualmente. Estos fondos son accesibles si se dispone de un ahorro moderado.
8. Existen algunos riesgos principales comunes a todos los fondos inmobiliarios, debido al tipo de instrumento que representan. El rendimiento de los fondos podría verse afectado por el Riesgo por desocupación, pues éste genera menos ingresos y ganancias para los inversionistas.
9. En el poco tiempo de operar en Costa Rica, los FII han alcanzado un nivel muy importante y tienen perspectivas futuras positivas. No obstante, se esperan varios procesos de transformación y periodos interesantes.
10. Costa Rica dispone de este instrumento, idóneo para resolver los problemas de obra pública, sin embargo esto representa, a su vez, una gran limitante. Sin embargo esa es la tarea más próxima por lo que se requerirán algunos ajustes a nivel de normativa y generar un poco de conocimiento.
11. Otros sectores viables a futuro son el sector turismo y salud (privada). Estas áreas representan buenas opciones de inversión por lo cual deberían empezar a explorarse.

12. En relación con el TLC y el futuro de los fondos, éstos podrían proyectarse como oportunidades por el posible auge de inversión extranjera y, en consecuencia, un mayor crecimiento en la construcción de edificios, centros comerciales, etc.
13. Estos fondos inmobiliarios esperan una normativa con menos restricciones para poder ampliar más su inversión y así traducir una mayor y mejor oferta del producto en alquiler.
14. Existe una gran competencia en el mercado y estos fondos podrían presentar un estancamiento por lo que sería viable la inversión, no solo en inmuebles dentro del territorio nacional, sino con un monto mayor al que establece como máximo la Sugeval.
15. Existen sectores que ya empiezan a restringirse, tal como el de los centros comerciales, pues éstos han llegado a su máxima capacidad y podrían producir exceso de espacio para alquiler. Como resultado podría provocarse un desbalance entre el exceso de oferta y demanda.
16. El alza en las tasas de interés es un riesgo importante porque hace que los costos se incrementen y esto puede impedir el crecimiento de los FII.
17. Se debe tener muy presente cuando se adquiere un inmueble que este sea de alta plusvalía. Además es muy importante su localización geográfica para así poder asegurar su ocupación.
18. Se deben tomar en cuenta las variaciones en la política de impuestos y los riesgos que se pudieran correr con las modificaciones de la nueva reforma tributaria fiscal, pues esto podría beneficiar o perjudicar los rendimientos del fondo.

19. Podría tomarse en cuenta la inversión en el sector vivienda ya que puede resultar una opción viable (lo ha sido el caso en otros países).

Anexo

Cuadro 1

Fondo	Rend. últimos 12 meses.	Comis ión	Activos Totales	Invers ionist as	Tipo	SAFI
Inm. Gibraltar	\$ 26.21%	2,50	2,991	76	Cerrado	Improsa
BCR Inm. Comercio-Industria	\$ 20.41%	1,50	1,106	45	Cerrado	BCR
Inm. Vista	\$ 24.01%	1,20	8,305	213	Cerrado	Vista
Inm. Vista Siglo XXI	\$ 20.35%	1,20	1,835	68	Cerrado	Vista
BCR Inm.	\$ 20.11%	1,00	12,760	367	Cerrado	BCR
Inm. Renta y Plusvalia	\$ 19.38%	1,00	6,234	286	Cerrado	Aldesa
Interbolsa Inm. Dólares	\$ 22.40%	2,00	13,221	388	Cerrado	Interbolsa
Inm. para Industria y Oficinas	\$ 20.06%	0,15	13,639	220	Cerrado	BN Fondos
Inm. Financorp.	\$ 24.21%	2,00	3,127	75	Cerrado	Multifondos CR
Inm. Financorp.	\$ 24.21%	2,00	3,127	75	Cerrado	Multifondos CR

SUGEVAL: Datos al 31 marzo 03

Cuadro 2

Fondo	Rend. últimos 12 meses.	Comis ión	Activos Totales	Invers ionist as	Tipo	SAFI
Inm. Gibraltar	\$ 10%	2,50	12,366	419	Cerrado	Improsa
BCR Inm. Comercio-Industria	\$ 10%	1,50	10,405	221	Cerrado	BCR
Inm. Vista	\$ 9%	1,20	9,938	206	Cerrado	Vista
Inm. Vista Siglo XXI	\$ 9%	1,20	12,342	207	Cerrado	Vista
BCR Inm.	\$ 10%	1,00	9,286	419	Cerrado	BCR
Inm. Multifondos	\$ 9%	2,00	4,793	94	Cerrado	Multifondos CR
Inm. Renta y Plusvalia	\$ 8%	1,00	113,98	323	Cerrado	Aldesa
Interbolsa Inm. Dólares	\$ 7%	2,00	23,778	529	Cerrado	Interbolsa
Interbolsa Inm. Dólares 2	\$ 7%	2,00	1,868	41	Cerrado	Interbolsa
Inm. para Industria y Oficinas	\$ 5%	0,15	10,405	205	Cerrado	BN Fondos
Inm. Financorp.	\$ 7%	2,00	3,1	98	Cerrado	Multifondos CR

SUGEVAL: Datos al 28 febrero 05

Cuadro 3

Fondo	Rend. últimos 12 meses.	Comisión	Activos Totales	Inversiones	Tipo	SAFI
Inm. Gibraltar	\$ 20,81%	2,50	16,376	252	Cerrado	Improsa
BCR Inm. Comercio-Industria	\$ 19,99%	1,50	12,472	319	Cerrado	BCR
Inm. Vista	\$ 19,49%	1,20	10,541	241	Cerrado	Vista
Inm. Vista Siglo XXI	\$ 19,26%	1,20	18,145	403	Cerrado	Vista
BCR Inm.	\$ 18,74%	1,00	21,24	412	Cerrado	BCR
Inm. Multifondos	\$ 18,63%	2,00	5,196	127	Cerrado	Multifondos CR
Inm. Renta y Plusvalía	\$ 17,28%	1,00	11,695	381	Cerrado	Aldesa
Interbolsa Inm. Dólares	\$ 16,49%	2,00	24,642	495	Cerrado	Interbolsa
Interbolsa Inm. Dólares 2	\$ 16,45%	2,00	14,372	98	Cerrado	Interbolsa
Inm. para Industria y Oficinas	\$ 15,18%	0,15	15,992	205	Cerrado	BN Fondos
Inm. Financorp.	\$ 11,88%	2,00	4,1	125	Cerrado	Multifondos CR

SUGEVAL: Datos al 31 de mayo 05

(Información en miles de dólares)

11. Referencias Bibliográficas

- Amenábar, A (2004). "Las modificaciones más importantes que se proponen serán en los tributos de renta y ventas", *Revista Summa*, edición 136.
- Aparicio L, (2005). *Los fondos inmobiliarios se descuelgan del boom de la vivienda*, recuperado el 18 de setiembre 2005, de <http://www.invierta.com/noticias/noticias.asp?Noticias=1234402>.
- Brenes, R (2004). *Creo que la competencia entre la banca pública y privada es sana*, recuperado el 18 de setiembre 2005, de <http://www.financiero.com/competencia/noticias>.
- BCR Fondos (2005) *Señala que una de las claves del éxito inmobiliario es su cartera de activos*, Recuperado el 12 de setiembre de 2005 de [http://www.bcrfondos.com/fondos inmobiliarios](http://www.bcrfondos.com/fondos_inmobiliarios)
- BN Valores (2005) *Fondo de inversión inmobiliaria para la industria y oficinas*. Recuperado el 5 de setiembre de 2005 de <http://www.bnfondos.com>
- Cabezas S (2005). *Alternativas del mercado financiero ¿Dónde Invertir?*, recuperado el 19 de setiembre 2005, <http://www.actualidad.co.cr/319320/40.finanzas>.
- Cabezas S., y Mata A. (2004). "Informe especial, Inversionistas tocaron fondo. Hora de auto examen, lo que pasó y lo que vendrá". *Actualidad Económica*. Volumen XVII.
- Gutierrez, O (2005). "El modelo de negocio en el mercado de valores costarricense cambiará de forma importante durante este año 2004" *El Financiero*. Año 2, No. 368.

Inverca, N.(2000).*Fondos de inversión inmobiliaria*. Recuperado el 25 de enero de 2005 de <http://www.mhmujer.inverca.com/m>

Karl H. Lincke (2004) *Los fondos inmobiliarios extranjeros y el auge del mercado inmobiliario en España*. Recuperado el 26 de setiembre 2005 <http://www.finanzas.com>.

Lanzo, L (2005) *Democratizando la propiedad inmobiliaria*, Segunda Jornada Internacional de Fondos Inmobiliarios.

Leal, L (2005) “Fondos Inmobiliarios y su gran ocupación”, Periódico *La Nación*, del 03 de octubre /economía p.34 A.

Leandro, G (2004) “Que hacer en años de bajo crecimiento económico”, *Revista Rhombus N°1* .

Ley N° 7527 (2005) La Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos 7 edición, San José CR.

Ley N° 7732 (2005) Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 19 San José C.R. (p.40) Capítulo 3.

Lewis, A (2005) *Escala de Calificación de Fondos Inmobiliarios* http://www.fitchca.com/fondos_inmobiliarios/calificación, recuperado el 18 de setiembre.

Montero, D (2005). “El panorama bursátil”, Revista *Actualidad Económica*, N°325. (p.3).

Ortiz, G (2005) “Diversificación como estrategia en Fondos Inmobiliarios ¿Se puede diversificar el riesgo en un fondo inmobiliario? ¿Debe un fondo

inmobiliario especializarse en una sola actividad o más bien incluir varias?”, *Revista Actualidad Económica*, N°325 (p. 6).

Ortuño (2005) *Misión de los fondos inmobiliarios* [http://www.improsa.com/fondos inmobiliarios](http://www.improsa.com/fondos%20inmobiliarios).

Quesada W. (2005). “Pesadilla del sector bursátil en el 2004”. *El Financiero*. Año 9, No. 502 (p.5).

Ralph L (2002) *Investing in Reits Real Estate Investment Trusts*. Bloomberg Press, Printed in the U.S.A.

Sanabria, M. (2005). “Análisis de los Fondos de Inversión Inmobiliarios en Costa Rica”. *Revista Rhombus ISSN Vol. 1, N° 3*.

Segura, M (2005). “La reforma tributaria será necesaria?”, *Revista Rhombus ISSN Vol. 1 N° 3*.

Sugeval (2005). *Fondos de inversión inmobiliarios*. Recuperado el 15 de setiembre. [http://www.sugeval.com/fondos inmobiliarios](http://www.sugeval.com/fondos%20inmobiliarios).

Sugeval (2005). *¿En qué consiste la valoración de carteras a precios de mercado?*, Recuperado el 15 de setiembre. <http://www.sugeval.com/valoraciones>.

Ubilla, J (2005) “Rentabilidad y Seguridad: un binomio armonioso en el Fondo Gibraltar”. *Revista Actualidad Económica*, N°322 (p7).

Zapatero, R (2004). *Invertir en ladrillo: fondos inmobiliarios*, [http://www.inverca.com/perspectivas/bienes raíces](http://www.inverca.com/perspectivas/bienes%20raices).

