

**ULACIT**  
**UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y TECNOLOGIA**

**LICENCIATURA EN FINANZAS**

“IMPACTO DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS EN LA ECONOMIA DE COSTA  
RICA”

**Sustentante: Cindy Ruiz Alvarez**

**ARTICULO CIENTIFICO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR POR EL GRADO  
DE  
*LICENCIADO EN FINANZAS***

**San José – Costa Rica  
Agosto, 2006**

# **Impacto de los Fondos de Inversión Inmobiliaria en la economía de Costa Rica**

**Cindy Ruiz Álvarez<sup>1</sup>**

## **Resumen**

El presente documento se basa en una investigación en la que se pretende consolidar y determinar las tendencias de los fondos inmobiliarios de inversión en Costa Rica y su relación con el auge de estos en últimos tres años.

Adicionalmente se pretende aportar información relacionada con rendimiento, riesgo y opciones de fondos al inversionista para que le sirva de instrumento de conocimiento en cuanto a las

perspectivas, causas, consecuencias y tendencias de los fondos inmobiliarios en Costa Rica y de esta forma le permita tomar decisiones en cuanto a su inversión.

También se pretende proveer información actualizada de los fondos de inmobiliarios para determinar cuales van hacer las tendencias en el futuro cercano de estos instrumentos de inversión en Costa Rica.

Finalmente se identificaran las principales regulaciones que actualmente protegen los fondos de inmobiliarios y las discusiones que existen a nivel nacional en relación con el futuro marco regulador de este tipo de instrumentos.

---

<sup>1</sup> Bachiller en Contaduría Pública. Candidata a Licenciatura en Finanzas, ULACIT. Correo electrónico: [cruiz@chiquita.com](mailto:cruiz@chiquita.com)

causes and effects for the funds of real state investment

## **Descriptores**

Fondos inmobiliarios / Rentabilidad / Riesgos / Inversión.

## **Abstract**

The current document is based on a research that pretends to consolidate and determine the trends of the funds of real state investment in Costa Rica and they relation during the past three years.

In addition, the research mentions key information on profitability, risks and potential funds for the investors in a way that they consider the information below for taking decision with the corresponding perspectives, trends,

Besides, the document provides updated information of the funds of real state investment, so that, the investors can see potential options in the near future based on history and actual data in Costa Rica.

Finally, the research identifies the main regulations of the funds of real state investment that guarantees their management in Costa Rica; in addition to the current discussions going on as part of the government laws in order to improve or expand the frontiers of the funds of real state investment in Costa Rica.

## **Key Word**

Funds of Real State Investment / Profitability / Risk / Investment.

### **Orígenes de los Fondos de Inversión Inmobiliarios**

Los fondos inmobiliarios de inversión nacen en Costa Rica en 1999 (según la Cámara de Sociedades de Fondos de Inversión e Informe I trimestre, 2006) y desde entonces crecen notablemente, tanto en el número de inversionistas que se atreven a posicionar su dinero en éste tipo de fondo, como en la cantidad de proyectos (activos).

La actividad principal es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en alquiler o venta, administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión y por cuenta de los

inversionistas, los cuales pueden ser personas físicas o jurídicas.

Lo más atractivo de éste tipo de inversión es que con una participación relativamente pequeña, el inversionista tiene acceso a comprar una parte proporcional del inmueble que se desarrolla.

Adicionalmente, los fondos inmobiliarios han tenido un crecimiento significativo debido a que no valoran a mercado, son de tipo cerrado, los rendimientos son más atractivos en relación con los fondos financieros y certificados de depósito que brindan los bancos.

Sin embargo, la actividad inmobiliaria no está exenta de riesgos, dentro de estos se puede asociar a desastres naturales,

siniestros, desocupación del edificio, concentración de focos de pobreza, contaminación ambiental o problemas en la imprecisión en el método de valoración utilizado.

La rentabilidad de los fondos inmobiliarios se ha mantenido en los últimos años, lo cual hace pensar que existe buena administración de los mismos y que puede crecer si las expectativas de inversión aumentan, en cuanto a invertir en otro tipo de inversión inmobiliaria, ya que la inversión inicial de éste tipo de fondos se ha concentrado en centros comerciales, oficinas, centros ejecutivos y bodegas, en los que lamentablemente ha disminuido la oferta, por lo que existen inversionistas esperando la creación de más edificios o la creatividad del sector para poder incursionar.

Los especialistas estudian posibilidades de que se pueda explotar este tipo de inversión en el extranjero para diversificar el portafolio y contemplan la alternativa de poder aumentar la oferta invirtiendo en infraestructura estatal.

Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios integrados por aportes de personas físicas o jurídicas que tienen como objetivo principal la inversión en bienes inmuebles para venta o arriendo. (Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión, 2002).

Los fondos inmobiliarios se caracterizan por ser fondos cerrados, es decir, que el patrimonio es fijo y que las participaciones de los inversionistas son negociadas en

la bolsa de valores, no son redimidas por el fondo.

De acuerdo con el Reglamento General de Sociedades Administradoras de Fondos (RGSAFI) de Inversión Art. 68 los fondos siempre son “cerrados”, es decir que la apertura del fondo esta limitado a uno número de participaciones las cuales una vez colocadas y vendidas no permite exceder el monto establecido en el prospecto aprobado por la SUGEVAL.

Actualmente si un fondo inmobiliario alcanzó el número máximo de participaciones solo existen dos mecanismos para el ingreso de nuevos inversionistas, el primero es a través de la compra de participaciones de un inversionista

en el mercado secundario en la Bolsa Nacional de Valores, es decir, si un inversionista participa en un fondo cerrado puede salirse del fondo solamente si encuentra a un comprador que entre en su lugar, y la segunda se da cuando por acuerdo general de los inversionistas el fondo aumenta el número de participaciones y realiza emisiones adicionales.

La valoración de los fondos de inversión inmobiliarios esta dada por ajustes en el valor de los bienes inmuebles y su flujo de caja se ajusta por variaciones en los precios de alquiler.

### **Situación Actual**

En Costa Rica los fondos inmobiliarios han tenido un gran

auge y en la actualidad representan un gran atractivo para inversiones nacionales y extranjeras, especialmente por el rendimiento que tiene.

Actualmente el valor invertido en los bienes inmobiliarios asciende a casi USD\$400 millones, según datos de la Sugeval (2006).

La rentabilidad los fondos inmobiliarios se ha mantenido en los últimos años alrededor de un 9%, esta rentabilidad es basada en el manejo de las siete Sociedades Fondos de Inversión, las cuales administran un promedio de 34 millones de dólares en activo neto de acuerdo a la Cámara de Sociedades de Fondos de Inversión en el Informe I trimestre, 2006.

Sin embargo, se logra determinar que actualmente es necesaria una diversificación de la cartera, tanto en zonas geográficas como por tipo de actividad.

En cuanto a la zona geográfica, los fondos inmobiliarios se concentran en Santa Ana, específicamente Pozos, esto se debe a la amplia presencia de fondos en el Parque Empresarial Forum, además el resto de fondos se encuentran en Heredia, con presencia en el Parque Industrial Zona Franca Metropolitana, Hipermas y en Global Park (dos edificios) según Sugeval, 2006.

Según la Sugeval, 2006 las principales inversiones de fondos inmobiliarios en cuanto a actividad se encuentran en oficinas, las cuales

representan casi el 50% del total de inversiones, lo que significa una inversión de USD \$200 millones, donde se identifican las principales propiedades Parque Empresarial Forum, Condominio Ejecutivo La Sabana, Torre Mercedes, etc. Seguida del comercio con una inversión de USD \$180 millones, dentro de los cuales se pueden encontrar los centros comerciales Terramall, Multiplaza del Oeste, Mall San Pedro, etc.

Existe una lista de inversionistas interesadas en obtener participaciones, sin embargo, existe menor oferta de

propiedades con el perfil idóneo para ingresar.

Es importante que los inversionistas tomen en cuenta las ventajas, desventajas y riesgos de invertir en este tipo de fondo de inversión para que tomen la mejor decisión, por lo que se debe considerar la siguiente tabla.



## Ventajas, Desventajas y Riesgos de los Fondos de Inversión Inmobiliarios

Ventajas	Desventajas	Riesgos
Actualmente tiene la mayor rentabilidad del mercado, comparado con los demás fondos de inversión	Liquidez al ser un fondo cerrado. Para poder salir del fondo, debe conseguir otro comprador que lo sustituya en el fondo, en caso de crisis podría no vender al monto que necesita	Riesgo de liquidez: ligado a baja demanda de un valor lo que ocasiona dificultad de venta y 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.
Los inversionistas no compran los bienes inmuebles, por lo que no deben correr con todos los gastos que implica.	Ningún bien inmueble que integre la cartera puede ser vendido, hasta que transcurran 3 años desde su inscripción en el Registro Público	Riesgo por la compra de inmuebles que no generen ingresos: se produce cuando con la compra de nuevos bienes inmuebles estos no pueden ser alquilados, ocasionando una disminución de los ingresos así como menor ganancia para el inversionista.
Posibilidad de diversificar el riesgo al no concentrar las inversiones en el mismo inmueble: oficinas, bodegas, comercio, etc.	Cartera actual en Costa Rica poco atractiva, ya que presenta poca diversificación, tanto por zona geográfica, como por actividad.	Riesgo de valor de mercado de los inmuebles: los bienes de los fondos inmobiliarios se encuentran sobrevalorados, ya que la mayoría de los participantes en este tipo de inversión son de capital extranjero, por lo que ofrecen un valor de compra mayor del que realmente tienen los activos. Por lo que pueden suceder dos cosas: que las personas sigan aceptando estos valores, por lo que afecta la economía ya que la sobrevaloración se traslada al mercado y por otro lado que no se acepte, lo cual se traslada al inversionista directamente
Una de las principales fuentes de ingreso de los fondos de inversión inmobiliario son las rentas generadas por arriendo de los bienes inmuebles.	Para minimizar el riesgo, se debe incurrir en depósitos de garantía y en la constitución de fondos de reserva.	Riesgo de desocupación: se origina a partir de la desocupación del inmueble por parte del inquilino.

Fuente: Creada por el autor a partir de información obtenida de la Sugeval

## **Futuro de los Fondos de Inversión Inmobiliario**

Los fondos de inversión inmobiliario se han concentrado en la inversión privada, sin embargo, según las nuevas legislaciones se pretende diversificar la inversión de estos activos para agilizar la oferta, entre ellos una gran opción en el desarrollo de obra pública, desarrollo del sector turismo, del sector salud y además de poder invertir fuera del país.

Dentro de las nuevas legislaciones se encuentran los proyectos de inversión en oferta pública como son las concesiones, del cual nos habla el RGSAFI Art. 90, todos los activos que la sociedad administre por cuenta del fondo y que no se encuentren invertidos en

bienes en desarrollo o terminados, deben ser mantenidos en efectivo en cuenta corriente para las necesidades de caja o invertidos en valores de oferta pública. El Estado está interesado en este tipo de inversión para poder otorgar de infraestructura al país, por ejemplo en las carreteras San José-Caldera y San José-San Ramón, así lo reconoció el secretario del Consejo Nacional de Concesiones (CNC), Luis Diego Vargas al Financiero Año 11 N°573. Sin embargo, aún no se ha discutido sobre el tema, según Danilo Montero superintendente de Valores (Financiero Año 11 N°573), no existen limitaciones para la inversión en este tipo de proyectos, y que más bien depende de cómo el proyecto defina la participación, ya sea por medio de emisión de acciones o bonos.

Adicionalmente se propone dentro de la legislación del presente año, que las inversiones de fondos inmobiliarios se pueden hacer fuera de Costa Rica, como se cita en el RGSAFI Art. 73 Los fondos inmobiliarios pueden invertir en bienes inmuebles dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. Además de acuerdo al Art. 18 del RGSAFI propone que cuando se de este tipo de inversión, los prospectos deben revelar los inherentes en los mercados en donde se van a ubicar los activos; y los riesgos específicos de las adquisiciones realizadas en cada país, por medio de hecho relevante según lo establecido en la guía del prospecto.

En los próximos años se espera la diversificación y crecimiento de la inversión en diferentes partes del país como en las cercanías de los aeropuertos Daniel Oduber (Guanacaste) y Juan Santamaría (Alajuela) y además en zonas como Pérez Zeledón, San Carlos, etc. Adicionalmente, la entrada de inversión a obras del gobierno, como concesiones para la construcción de carreteras, etc.

Sin embargo, se espera que el desarrollo inmediato del sector sea en la búsqueda de nuevas fronteras fuera del territorio nacional.

Con respecto a estos nuevos mercados, la única duda que existe es si las sociedades administradoras de fondos de inversión están en capacidad de asesorar debidamente

a los inversionistas.

## **Conclusiones**

Los fondos inmobiliarios son instrumentos de inversión a largo plazo, con una rentabilidad aproximada del 9%. Los inversionistas actuales los perciben como una buena opción para invertir su dinero.

Según la perspectiva de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión los clientes buscan: mayor rentabilidad, seguridad, estabilidad y diversificación, sin embargo, en cuanto a Costa Rica es necesario trabajar más la diversificación.

Este producto ha ayudado al crecimiento del país, con el

desarrollo de zonas francas y parques industriales, además en un futuro con los proyectos de inversión en obra pública ayudará a desarrollar el mercado nacional.

Dentro de los riesgos asociados a los fondos de inversión inmobiliaria, existen sectores de inversión que llegaron a su máxima capacidad, como lo son los centros comerciales, por lo se esta dando un desajuste en entre el exceso de demanda versus la oferta.

Es necesaria la diversificación del mercado, principalmente con las nuevas reglamentaciones de los fondos inmobiliarios, como lo es el invertir en el exterior, invertir en obra pública, turismo, etc.

En el futuro se debe

considerar la reforma tributaria fiscal para que no se den grandes variaciones para este tipo de inversión, de manera que no se alteren los rendimientos de los fondos, actualmente aplica un impuesto único y definitivo del 5%, según la ley del mercado de valores en su artículo número 100.

Dentro de las implicaciones futuras, podrían tomarse en cuenta la inversión en el sector de vivienda, ya que ha resultado viable en otros países.

El principal impacto que tienen los fondos de inversión inmobiliarios en economía es que generan empleos con la creación de oficinas, le da la oportunidad al inversionista de diversificar su portafolio de inversión

## **Referencias bibliográficas**

Fondos de inversión, una nueva formula de ahorro. Louis Mare Servien, Adolfo Lopez Vaque. Bilbao: Deusto, 1970.

Mitos y realidades de los fondos de inversión. Prats Esteve, Jose María. Bilbao: Deusto, 1971.

Valoración de Proyectos de Inversión. Peumans, Herman. Bilbao: Deusto, 1977.

Fondos de Inversión Inmobiliaria. Recuperado el 4 de Junio de 2006 de [www.sugeval.fi.cr](http://www.sugeval.fi.cr)

Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión. La Gaceta, Enero 2002.

Granados, E (2006) “Inversión inmobiliaria crece como la espuma” El Financiero. Año 11 No 567.

Quesada, W (2006). “Fondos inmobiliarios: estrategia para diversificar”. El Financiero. Año 11 No 560.

Ramírez, E (2006). “Fondos inmobiliarios tras crecimiento y diversificación”. El Financiero. Año 11 No 571.

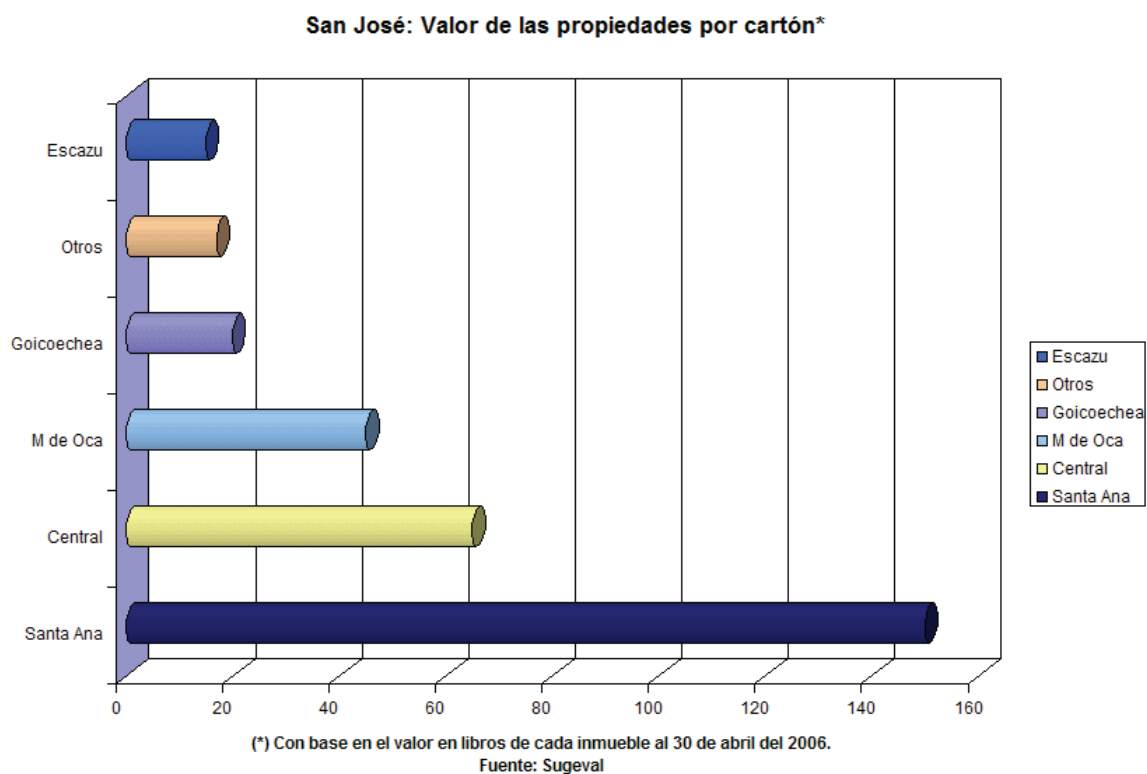
Quesada, W (2005). “Qué es mejor: invertir en fondo abierto o uno cerrado?”. El Financiero. Año 10 No 542.

Ubilla, J (2005) “Rentabilidad y seguridad: un binomio armonioso en el fondo Gibraltar” Recuperado el

[www.sugeval.fi.cr/valoraciones](http://www.sugeval.fi.cr/valoraciones).

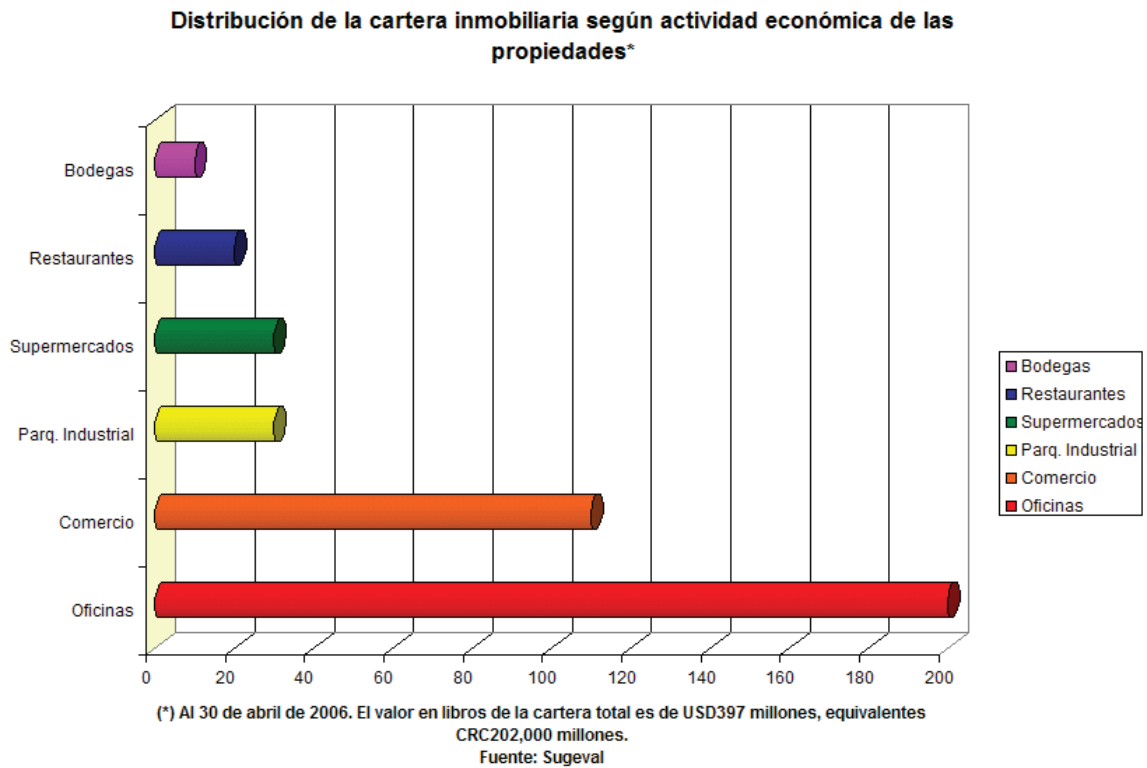
# Anexo 1

## San José: Valor de las propiedades por cantón



## Anexo 2

### Distribución de la cartera inmobiliaria según actividad económica de las propiedades

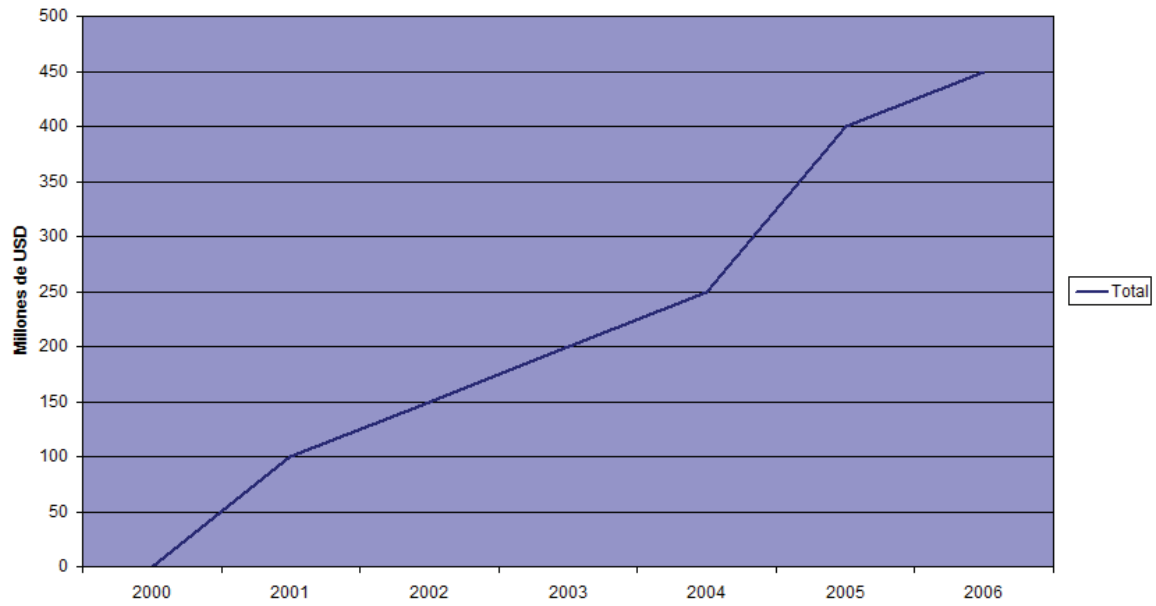




## Anexo 3

### Fondos Inmobiliarios: Tendencia de crecimiento del activo total administrado

Fondos Inmobiliarios: Tendencia de crecimiento del activo total administrado\*



(\*) Datos dolarizados. Activo total equivalente a CRC230,460 millones, al 31 de mayo de 2006.  
Fuentes: Informe quincenal de fondos de inversion e informe anual del mercado 2001 (Sugeval)

## Anexo 4 Dónde invierten?

