

Temas de Fondo

Análisis de mercado

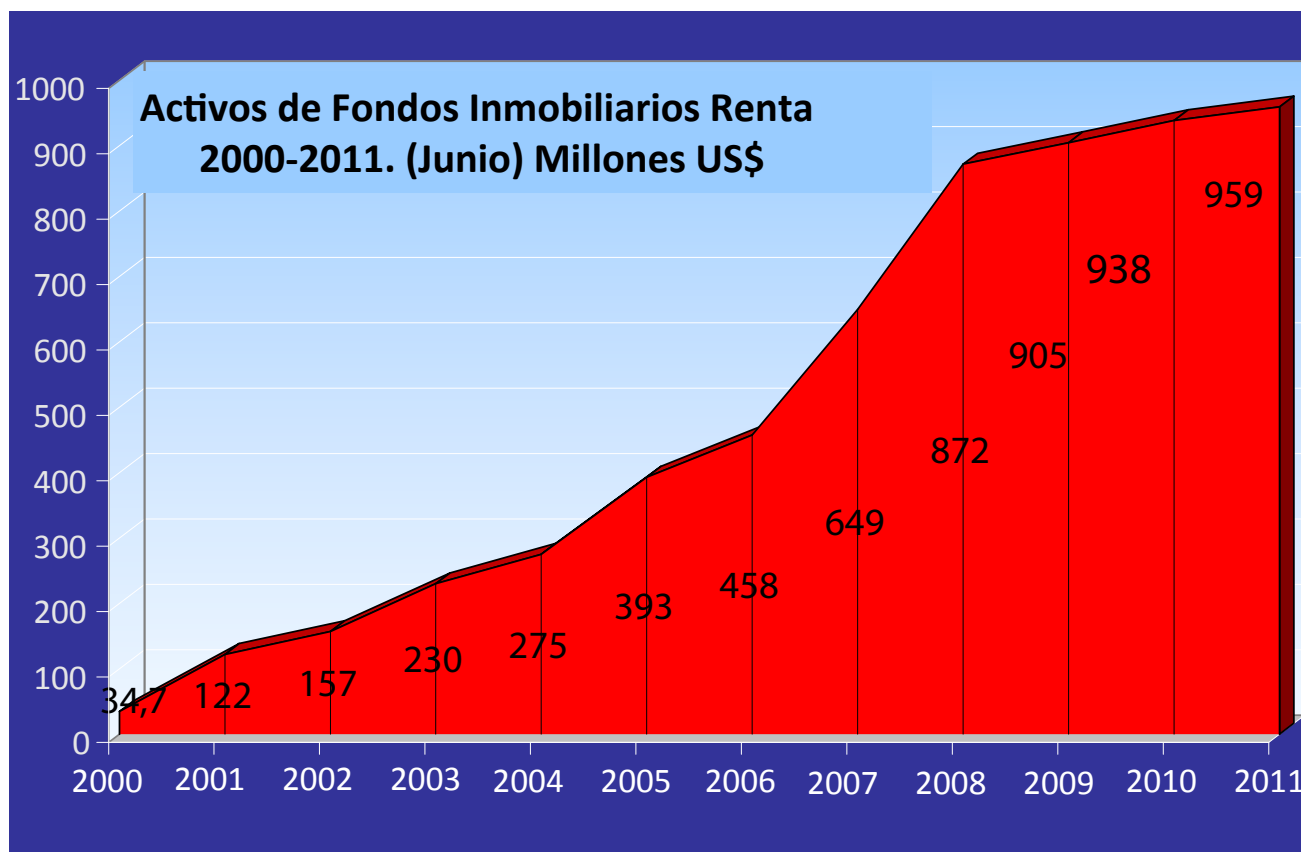
Aporte de los Fondos Inmobiliarios al mercado de valores costarricense

El año 2000 inició con el primer fondo inmobiliario en operación, y doce meses después (diciembre 2000) ya se contaban cuatro, que manejaban activos por US\$34,7 millones y reunían a 322 partícipes.

A la fecha de hoy, once años después, los activos de este producto ascienden a US\$959 millones, pertenecientes a cerca de 7.000 inversionistas, que con un pequeño aporte, han logrado convertirse en propietarios de un conjunto de bienes raíces de gran valor.

Hoy podemos afirmar que la figura ha satisfecho los objetivos aspirados por ley: apoyar la reactivación económica del país, al tiempo que dar acceso al pequeño y mediano inversionista, a la propiedad inmobiliaria y sus beneficios financieros.

Pero hay otra arista, que quizás poco se ha analizado y es que los fondos cerrados en general, y los fondos inmobiliarios en particular, han tomado el protagonismo de convertirse, en la práctica, en nuestro mercado de renta variable.



Revolución en renta variable

Como se recordará, los Fondos Inmobiliarios son fondos cerrados, de capital fijo, sus participaciones se inscriben en bolsa y por tanto se transan en mercado secundario. En esencia, han logrado bursatilizar o titularizar una parte del sector inmobiliario, con lo cual han creado valor al mercado de valores, al convertirse en un nuevo producto de ahorro, diferente a cualquier otro existente. No es un instrumento de deuda, no es de renta fija, sino de renta variable, en el sentido que no asegura rendimientos, y cada participación es representativa de propiedad inmobiliaria real. Los partícipes son dueños, en forma colectiva, de un conjunto de bienes inmuebles.

Otro elemento de valor, es que han generado un interesante mercado secundario, lo cual contribuye al mejoramiento de la cultura financiera. Por ejemplo, solo en el año 2008, las transacciones de participaciones de fondos inmobiliarios en mercado secundario de bolsa, ascendieron a US\$213,2 millones. Si consideramos que las transacciones de acciones durante ese mismo año, fue de US\$55 millones, denota que el mercado de fondos inmobiliarios superó en casi cuatro veces las transacciones de todo el mercado accionario. En otras palabras, la profundización que se ha trabajado y esperado para la renta variable, fue superada con creces por el mercado secundario de fondos inmobiliarios.

No menos importante han sido las colocaciones de fondos inmobiliarios en mercado primario. En el año 2008, estas ascendieron a poco menos de US\$190 millones. Esto contrasta, por ejemplo, con la colocación primaria de títulos accionarios que en ese mismo año fue por el equivalente de menos de US\$4 millones.

Crisis subprime y sus efectos

A finales del año 2008 explota en el mundo la crisis Subprime, la cual aún a la fecha de hoy, sigue latente. En aquel momento (inicios del 2009), muchos vaticinaban

que los fondos inmobiliarios se enfrentarían a una crisis cuyos efectos desastrosos ya se medían en Estados Unidos y Europa. Se pronosticaba desocupación de inmuebles, caída abrupta en precios de alquiler, reducción en la demanda e impacto negativo en el valor del activo de los fondos inmobiliarios y por ende en su rendimiento.

Nada de lo anterior se cumplió, hasta el día de hoy (octubre 2011). No obstante, en aquel momento de inicio de crisis, las noticias negativas que el ahorrante comenzó a recibir del exterior, tuvieron un efecto inmediato en el mercado de fondos inmobiliarios. El ahorrante comenzó a demandar únicamente productos de muy corto plazo (fondos mercado de dinero o depósitos bancarios a plazos cortos).

Pero ante la incertidumbre y un aumento en la aversión al riesgo plazo, todos los productos de largo plazo, incluidos los fondos inmobiliarios, dejaron de encontrar nuevos ahorrantes. Incluso, en los primeros meses del 2009, el mercado secundario experimentó una mayor oferta de venta de participaciones, que al no recibir equivalencia en la demanda, presionó los precios del secundario a la baja. Un fenómeno similar se experimentó en acciones (que prácticamente se secó) y en todos los valores de largo plazo, incluidos bonos soberanos de largo plazo, que momentáneamente bajaron de precio.

Irónicamente, el mercado mantuvo esa situación en momentos en que los portafolios de los fondos inmobiliarios, seguían mostrando altos índices de ocupación y rentabilidad. En otras palabras, los inquilinos de los fondos inmobiliarios seguían cumpliendo el pago contractual de sus obligaciones arrendatarias y las áreas arrendadas seguían intactas.

En efecto, en el año 2009 y 2010 los fondos inmobiliarios siempre tuvieron crecimiento en activos, pero a una tasa mucho menor que en los años anteriores. La ocupación tuvo una leve disminución, pues se redujo a niveles cercanos al 89%-90%, lo que también bajó ligeramente la rentabilidad del producto.

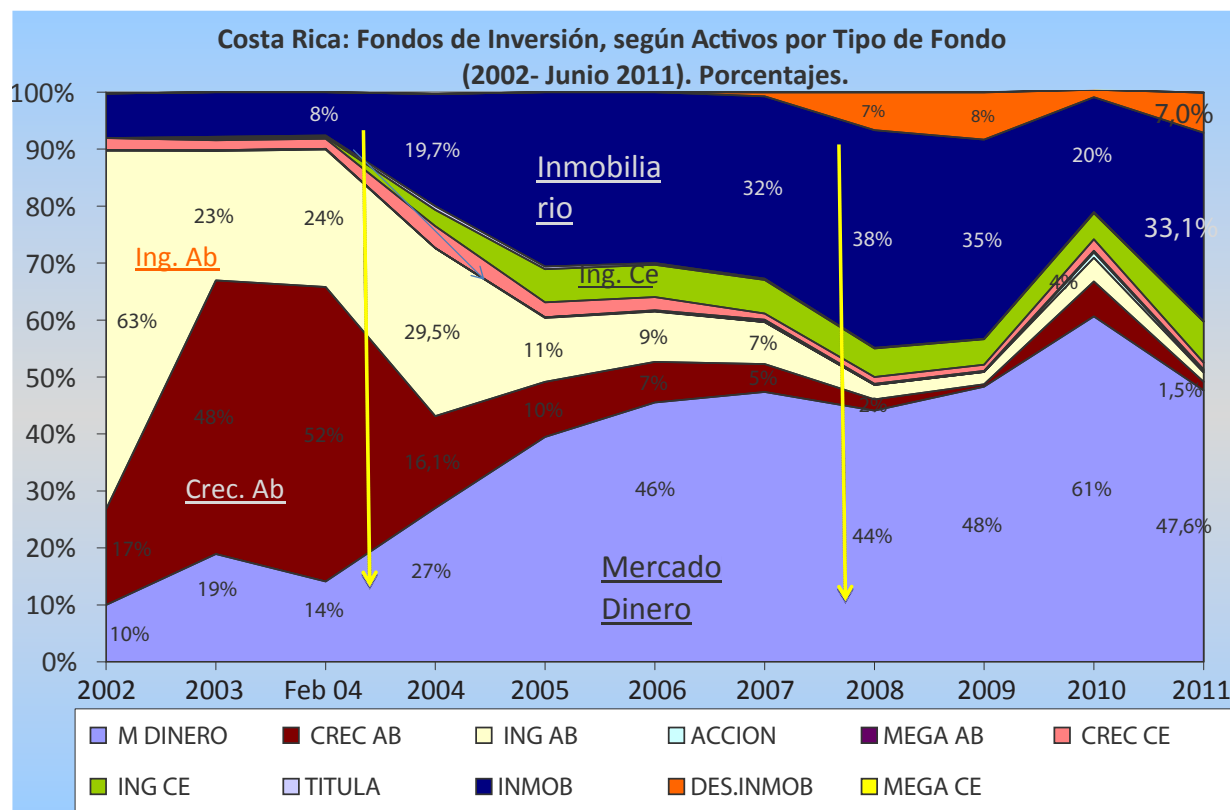
Actualidad de Fondos Inmobiliarios

Por los motivos antes apuntados, luego de estallar la crisis internacional, durante el año 2009 y parte del 2010 se nota un retroceso de la importancia de los fondos inmobiliarios entre las preferencias del ahorrante en fondos, y un incremento de los fondos mercado dinero (ver gráfico). No obstante, en el resto del 2010 y lo que llevamos del 2011 los fondos inmobiliarios vuelven a mostrar una importancia creciente, al constatar los ahorrantes, que la situación de las carteras inmobiliarias son estables, con altas ocupaciones (90,5% a setiembre 2011) y sus rentabilidades se sitúan por encima de otras opciones de largo plazo del mercado regulado (rentabilidad líquida entre el 7% y 8% para los últimos 12 meses a setiembre 2011). Esto ha propiciado que el ahorrante vuelva a demandar participaciones con más intensidad, tanto en mercado primario como secundario, aunque ciertamente no a los niveles que se traían antes de la crisis subprime (2008).

En resumen, los fondos inmobiliarios han salido

más que airosos del ambiente de crisis internacional. Bien harían los reguladores del mercado, la bolsa de valores, el Estado y los legisladores, en visualizarlo como un instrumento que dinamiza la actividad inmobiliaria y por tanto promueve la actividad económica, el empleo y el ingreso familiar. Es además, un instrumento ideal para fondos de pensión, aseguradoras y otros inversores institucionales, dada la estabilidad probada de sus flujos financieros.

En algunos países extranjeros, la figura ha derivado hacia la construcción inmobiliaria (fondos de desarrollo inmobiliario) y el desarrollo de obra pública (fondos de infraestructura), lo que incluso le ha merecido la aplicación de esquemas tributarios diferenciados para profundización de sus efectos en la sociedad. En momentos en que se discute en el país un nuevo proyecto tributario, bien harían las autoridades en asegurar que los fondos inmobiliarios lejos de sobrecargarlos fiscalmente, sean vistos como un elemento clave en la estrategia de desarrollo nacional.



Proyecto de Reforma Fiscal y Fondos de Inversión

El Proyecto de Reforma Tributaria que se ha venido discutiendo durante los últimos días, pretende elevar los ingresos tributarios del Estado.

En lo concerniente al sistema financiero, y dentro de este a los fondos de inversión, tiene varios inconvenientes. La más importante es que la carga impositiva del ahorrante individual aumenta, lo cual es un desincentivo al ahorro local y un desestímulo al ahorrante extranjero.

Si bien existe conciencia, casi generalizada, de que se debe elevar la carga tributaria del país para salir adelante con el déficit fiscal, debe tenerse el cuidado de no sobrepasar la carga tributaria sobre el ahorro financiero.

Con un escenario mundial altamente competitivo y mecanismos de transferencia de inversiones fáciles y ágiles alrededor del mundo, el desincentivo puede implicar una importante fuga de capitales nacionales y la reorientación de los flujos financieros que hasta ahora hemos recibido de inversionistas extranjeros. Entendamos: los flujos financieros no son como las mercancías, que se les puede poner aranceles a la importación y por tanto proteger a la industria local. Los flujos financieros circulan de un país a otro, libremente, atraídos por las mejores condiciones de rentabilidad, sin posibilidad de retenerlos.

Si Costa Rica fuese un país financieramente autosuficiente, no necesitaríamos de ese ahorro externo, pues con el ahorro local bastaría. Pero estamos muy lejos de eso, y más bien competimos por el ahorro internacional, con plazas como Panamá, El Salvador, República Dominicana o Colombia, entre otros. Sin ese recurso internacional, podríamos afectar adversamente el financiamiento de la planta productiva del país y causar un grave deterioro en la balanza de pagos del país. Paradójicamente, las consecuencias sociales serían totalmente contrarias a los objetivos de ordenamiento y desarrollo con que



Foto con fines ilustrativos

inició la discusión de este proyecto.

Veamos el caso de los fondos de inversión:

A fin de promover el ahorro colectivo, y con ello el acceso de los pequeños y medianos ahorrantes a los principales activos financieros del país, los fondos venían pagando a razón de un 5% sobre los ingresos brutos generados por sus carteras o por ganancias de capital, o bien el 8% sobre los intereses de valores de deuda que adquirían. Al calcular sus impuestos, los fondos no pueden deducir ningún gasto, es decir, no pueden tener escudos fiscales y tributan de manera mensual, con total claridad, facilidad de cálculo y cero evasión. Con el nuevo proyecto la tasa se triplica, pues se eleva al 15%. Además se les aplica el IVA a razón del 14% sobre la comisión que pagan a sus administradores (sin ninguna posibilidad de que ellos luego la deduzcan). Por otro lado, no solo se elimina la exención parcial que tenían sobre el traspaso de bienes adquiridos por el fondo, sino que la tasa de cobro de estos traspasos se eleva del 1.5% al 3% (100% de aumento).

En los fondos inmobiliarios se incluye además el IVA sobre los alquileres (a razón del 14% sobre el 85% del monto recibido de alquileres).

“La gestión colectiva sin duda produce un beneficio para el ahorrante; pero con un esquema tributario elevado a más del 300% respecto a su situación actual, esa eficiencia se castiga y se pierde, desincentivando totalmente el ahorro colectivo”.

El fondo de inversión es el vehículo ideal, y en algunos casos, la única alternativa que tienen ahorrantes pequeños y medianos para tener la posibilidad de ser propietarios de los activos, valores o inmuebles más atractivos y rentables del país. Esto, por cuanto en la colectividad de esfuerzos logran economías y poder de negociación en los mercados, frente a los grandes propietarios, capitales y participantes.

La eficiencia en la gestión colectiva sin duda produce un beneficio para el ahorrante; pero con un esquema tributario elevado a más del 300% respecto a su situación actual, esa eficiencia se castiga y se pierde, desincentivando totalmente el ahorro colectivo mismo.

Es importante mantener en niveles competitivos, razonables y lógicos el nivel de impuestos de los fondos de inversión, pues representan un vehículo de masificación del ahorro, es decir de democratización económica. En este contexto, alternativas razonables sería, por ejemplo, mantener el esquema actual, que está a prueba de evasión, pero ajustando la tasa del 5% al 8%; o bien manejar la tarifa del 15% pero calculado sobre utilidad neta y ganancias de capitales netas. Esto contribuiría a un mayor aporte al Fisco, sin echar por la borda la visión que tuvieron los legisladores a finales de los noventa, de profundizar la democracia económica y una mejor redistribución de la riqueza a través de los fondos de inversión.

EEUU... ¿hacia una nueva recesión?

Tomado de Pymeconomía (pymeconomia.com). Autor: Walter Chinchilla.

Este parece ser el tema internacional de las últimas semanas. Personalmente considero que EEUU no caerá de nuevo en una recesión, al menos eso me lo dicen los datos de desempleo, que si bien permanecen altos, no tienen una fuerte tendencia al crecimiento. Si el desempleo sigue en los niveles actuales, la economía “se garantiza” al menos un nivel de consumo que la mantendrá en niveles positivos.

Hay un problema interesante con los datos de desempleo, y es el ruido que se incorpora por el hecho de que mucha gente deja de buscar trabajo y luego vuelve a buscarlo, o bien, gente empieza a buscar trabajo por primera vez. Estos factores impiden saber con claridad si el desempleo aumenta por despidos o por cuestiones meramente estadísticas. No obstante hay una luz amarilla que indica precaución: el consumo se ha venido desacelerando desde el último trimestre del año pasado; a marzo creció solamente 0,4%, y es el consumo de bienes durables y servicios lo que mantiene a flote el indicador completo.

Sin embargo, los datos aún hacen pensar que EEUU lo que tendrá es un crecimiento muy lento, pero sin caer en números rojos. El día 31 de agosto Reuters informó lo siguiente: “El ritmo de aperturas de empleos en el sector privado estadounidense se desaceleró en agosto por segundo mes seguido, pero la actividad fabril en el centro del país siguió creciendo, sugiriendo que la economía podrá evitar caer en una nueva recesión. Los empleadores privados sumaron 91.000 trabajadores este mes, según un reporte del procesador de nóminas de pago ADP publicado el miércoles.

Otro informe, elaborado por la sede de Chicago del



Foto con fines ilustrativos

Instituto de Gerencia y Abastecimiento, mostró que el índice que mide la actividad fabril en la región cayó a 56,5 en agosto, a su menor nivel desde noviembre del 2009, frente a una lectura de 58,8 registrada en julio. Aún así, la caída fue menor a la esperada por los analistas, que proyectaban una lectura de 53,5, y sugirió que la actividad fabril no se estaría desacelerando tan rápido como han dejado entrever otros índices regionales.”

Así las cosas, me tomaré la libertad de ser optimista y seguiré pensando que mis números tienen alguna probabilidad de hacerse realidad: Espero que EEUU crezca a una velocidad promedio del 2% trimestral anualizado por los próximos dos años. Esta es una cifra que considero optimista pero con una buena dosis de realismo.

El FATCA y sus implicaciones para entidades financieras costarricenses

Enrique Rojas S., Manager I Tax Services, Saborio & Deloitte Costa Rica.

La situación presupuestaria actual del gobierno norteamericano, cuya deuda externa asciende aproximadamente a los US\$13.980.000.000.000 – la más grande del mundo – obligó al Internal Revenue Service (IRS) a revisar el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los ciudadanos norteamericanos, tanto dentro del país como en el extranjero. Recordemos que todo ciudadano norteamericano tiene la obligación de reportar sus ingresos y cancelar los impuestos correspondientes al gobierno de EE.UU. independientemente del lugar donde se genere su renta.

En este contexto es que se genera la nueva Ley de Cumplimiento Tributario para Cuentas en el Extranjero (FATCA por sus siglas en inglés). Esta requiere que las instituciones financieras de todo el mundo suscriban un acuerdo con el Departamento del Tesoro de ese país y para proveer información al IRS sobre las inversiones de ciudadanos norteamericanos en cuentas de entidades de cualquier otro país, que: i) acepte depósitos en el curso ordinario de negocios bancarios o similares; ii) retenga activos financieros a cuenta de otros en cualquier porción sustancial de su negocio; o, iii) esté involucrada con la transacción de títulos valores, intereses comerciales, mercancías, o cualquier participación en dichos títulos valores, sociedades o mercancías.

Generalmente, las entidades como bancos, puestos de bolsa, compañías de seguros, fondos de

cobertura, vehículos de titularización y fondos de patrimonio privado que no son de los Estados Unidos entran en la consideración de entidades financieras.

Como se indicó anteriormente, el proceso de aplicación del FATCA inicia con la suscripción de un acuerdo entre las entidades financieras con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos; mediante el cual se requiere una determinación de cuáles cuentas son “cuentas de los EE.UU.”, cumpliendo con verificación y procedimientos de debida diligencia, informes anuales sobre dichas cuentas para el Tesoro de EE.UU. y la presentación de informes adicionales a la IRS, entre otros.

Posteriormente, las entidades financieras deberán de reportarle al IRS la siguiente información sobre las cuentas de ciudadanos estadounidenses: i) Nombre, dirección y número de identificación de contribuyente (TIN) de cada titular de cuentas y, en el caso de un titular de cuenta que sea una entidad extranjera propiedad de los EE.UU., el nombre, dirección y TIN de cada propietario de los EE.UU. sustancial de dicha entidad; ii) El número de cuenta; iii) El saldo en la cuenta o valor (el plazo deberá ser aclarado por las Regulaciones); y, iv) posiblemente los créditos brutos y retiros brutos o pagos de la cuenta.

Las instituciones financieras tienen datos sobre los contribuyentes que necesita fiscalizar el IRS y por lo tanto la obligatoriedad de suscribir un contrato y posteriormente facilitar información.

Implicación para entidades financieras costarricenses

En general, consideramos que son tres los principales frentes en los cuales las entidades financieras costarricenses sentirán el impacto:

a) En el ajuste de procesos para determinar la nacionalidad del cuenta-habiente o del cliente en general. Saber si una persona es realmente costarricense o no es un reto considerable, puesto que por ejemplo, cualquier ciudadano puede llegar a la ventanilla de un banco, abrir una cuenta y recibir intereses de una inversión que hizo en Estados Unidos, probablemente para que los recursos lleguen a Costa Rica.

b) En la retención de impuestos, ya que si bien el origen de la ley es identificar y controlar si se está declarando correctamente en Estados Unidos, también busca detectar cualquier fuente de riqueza y flujo que salga de ese país a otros, de manera irregular. Cabe destacar, por ejemplo, que intereses, dividendos, rentas, regalías, etc., estarían sujetos a un 30% de retención, si la entidad financiera costarricense no reporta al inversionista norteamericano ante el IRS.

c) En la suscripción de un contrato con el IRS, para el cual deberá haber realizado una serie de procesos internos para determinar la veracidad y exactitud de la información que será parte del FATCA.

No hay que perder de vista que tal como se indica en el párrafo anterior, para poder cumplir con las especificaciones del FATCA las entidades financieras deberán ajustar sus procesos internos lo antes posible, sin lo cual no podrán tener certeza de la nacionalidad de sus usuarios. Estos procedimientos duran entre 18 a 24 meses (según sea la entidad financiera), el cual podría ser un corto tiempo para algunas entidades, pues el plazo para suscribir el contrato finaliza el primero de enero o el primero de julio del año 2013, según sea el caso.