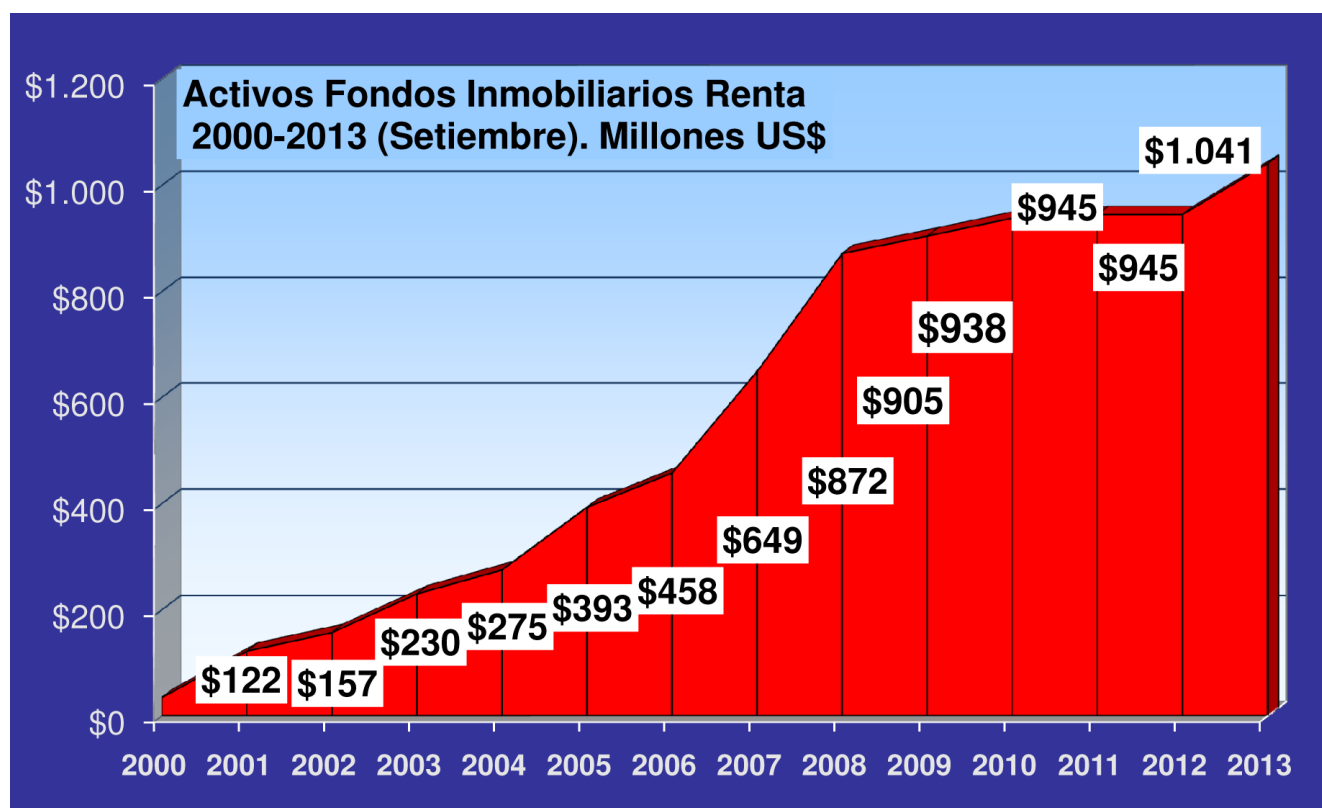


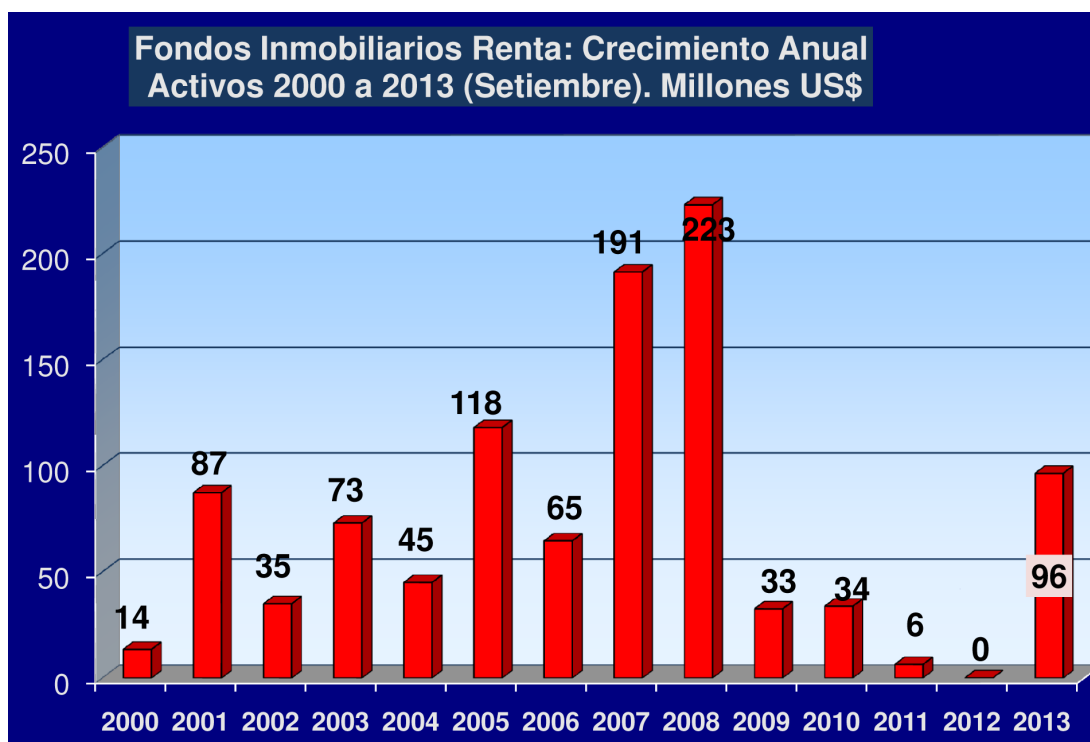
Vistazo a Fondos Inmobiliarios: Setiembre 2013

La industria de fondos inmobiliarios en Costa Rica, según el último corte estadístico (Setiembre 2013), presenta una situación de estabilidad en el desempeño de sus principales variables. Analicemos los datos:

1. Activos.

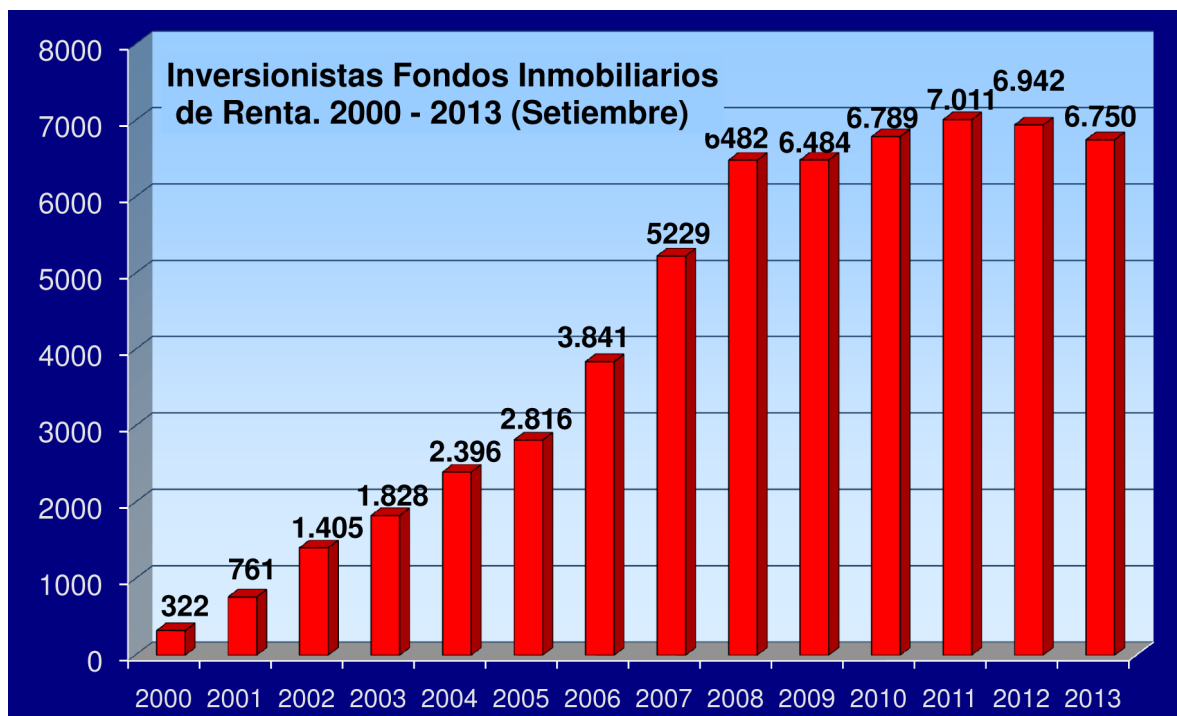
Sus activos totales suman US\$1.041 millones, lo cual es mayor al dato de cierre de diciembre 2012 (US\$945 millones). Si bien algunos fondos han continuado con la emisión de nuevas participaciones y compra de inmuebles, a lo largo del año, este proceso se ha dado a ritmos menores que en años pasados. En el período 2000-2008 esta industria creció anualmente en activos, en promedio, cerca de US\$94 millones, mientras que en el período 2009-2013, lo hace a razón de US\$33,8 millones anuales. Se destaca entre estos últimos el año 2013 en el que se muestra una nueva tendencia de crecimiento, al aumentar en US\$96 millones entre diciembre 2012 y setiembre 2013, y debido esencialmente a nuevas emisiones y compras de inmuebles, principalmente de administradoras como BCR SAFI, Vista SFI, INS SAFI, Improsa SAFI, e Interbolsa SFI.





Cientes.

Hoy día, la industria reúne a 6.750 clientes, cifra que implica una leve disminución respecto a los 6.942 que se tenían en diciembre 2012. Esto se debe a que algunos fondos, por razones internas de sus grupos administradores, fueron desinscritos en los últimos dos años.

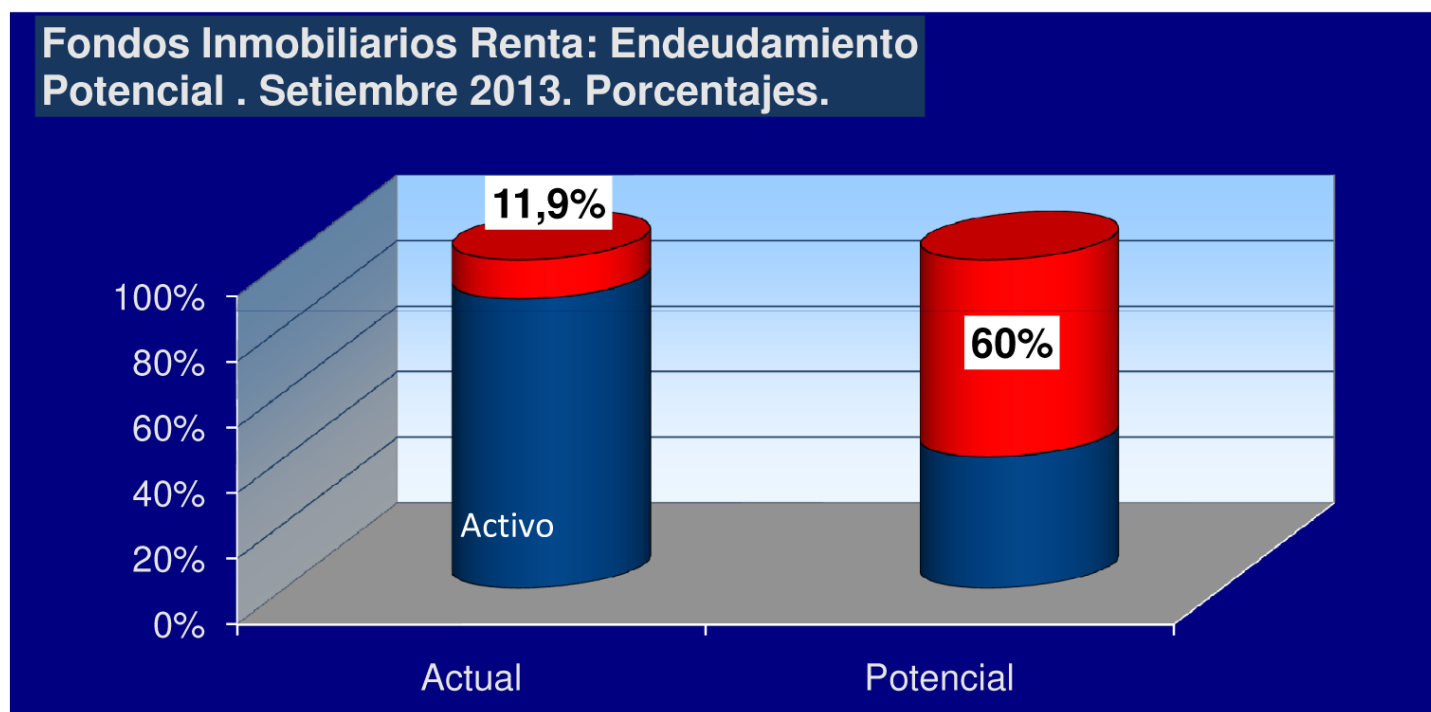


2. Fondos.

Relacionado con los puntos anteriores, mientras en diciembre 2012 el mercado contaba con 23 fondos inmobiliarios (y 25 al cierre de 2011), hoy día operan 19 fondos, lo cual coincide con la reducción de volumen neto apuntado.

3. Endeudamiento

Si bien estas figuras tienen posibilidad de apalancarse por montos de hasta un 60% del activos del fondo, hoy día se ha recurrido poco a esa alternativa, pues muestra un endeudamiento de apenas el 11,9%.

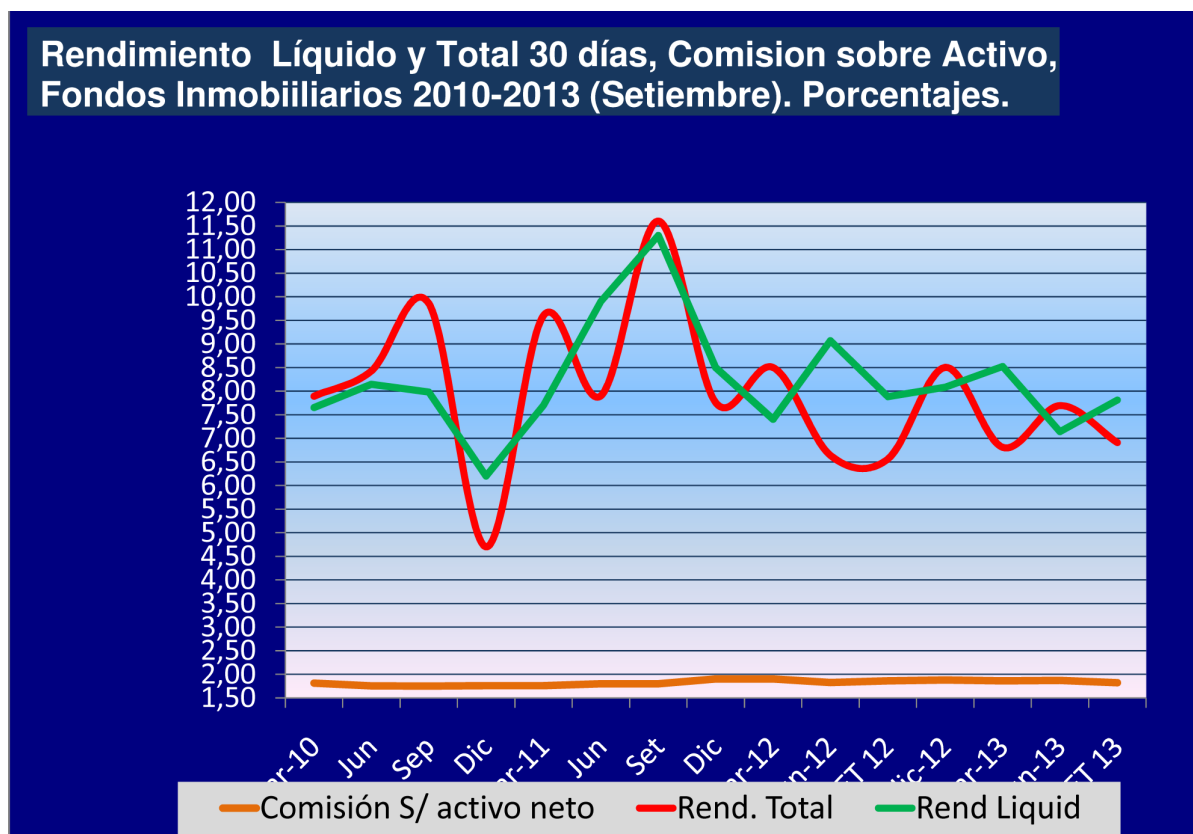


4. Ocupación

Un aspecto clave en el producto, es el nivel de ocupación de inmuebles, el cual se encuentra en el orden del 91%, lo cual es un indicador que si bien no iguala al récord histórico de los años 2007-2008, cuando llegó a niveles del 97%, da muestras de una industria con alta demanda de inmuebles. En la actividad inmobiliaria, se considera como una actividad sana, aquella que presenta una ocupación del 90% o más.

5. Rendimientos

Lo anterior lleva a que la actividad presente rendimientos competitivos, entre 6,9% (total) y 7,8% (líquido) del último mes y en el orden del 8% (total) y 8,3% (líquido) en el último año. El hecho de que los rendimientos líquidos y totales tengan cifras no muy distantes entre ellas, denota que los inmuebles muestran plusvalías netas pequeñas en el último año.



Conclusión

La industria de fondos inmobiliarios mantiene altos niveles de ocupación de sus inmuebles, y por ende de sus rendimientos finales. Mientras el período 2011-2012 fue prácticamente de crecimiento “cero”, el 2013 ha mostrado movimientos muy satisfactorios de captación y compra de inmuebles por parte de algunos fondos, que hacen creer en que el cliente va percibiendo que la crisis internacional va siendo superada. A este objetivo, sin duda contribuirá que la economía local e internacional, den muestras de avance, creando condiciones para una nueva preferencia por productos financieros de mediano y largo plazo, con lo cual apoyar aún más el desarrollo económico y la equidad.

Un Esquema Tributario Diferenciado para Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión surgieron en el mundo hace 300 años, en Holanda, como un vehículo de ahorro colectivo, cuyo fin ha sido siempre permitir que ahorrantes individuales, por virtud de la unión de esfuerzos, puedan acceder a la compra de activos financieros o de otra índole, que en forma individual, les sería difícil o imposible. En este sentido, comparten el mismo principio de colectividad, que vemos en cooperativas, asociaciones solidaristas, fondos de pensión y otras.

Si bien nacieron como respuesta al obstáculo que tenían pequeños ahorrantes de poder comprar activos financieros en las bolsas de valores, la figura ha evolucionado y ha salido del ámbito de lo estrictamente bursátil, para lograr que ahorrantes individuales puedan ser parte de valiosas inversiones en campos como los bienes raíces, agricultura, y otros.

Protagonismo actual

Alrededor del mundo, la figura ha sido promovida tributariamente para lograr dos grandes fines: 1. Canalizar dinero a la actividad productiva y constructiva, y 2. Promover la democracia económica. Los ejemplos abundan.

En el caso de Estados Unidos, la industria de fondos de inversión está asentada en el ciudadano común. La relación activos de fondos / PIB es de 94% y la relación Cuenta clientes de fondos / población es de 83,6%. Cerca del 57% del patrimonio de los planes de pensión (401 k), está invertido en fondos de inversión. Además, el



Fotografía con fines ilustrativos

85% de los activos de todos los fondos, pertenecen a personas naturales (US Investment Fund Fact Book 2013).

¿Qué han logrado con ello? Los fondos de inversión ostentan hoy día la propiedad del 28% del mercado accionario norteamericano, el 42% del papel comercial, el 12% de los bonos del Tesoro y el 28% de las emisiones de bonos municipales de ese país. Es decir, los fondos han logrado que millones de estadounidenses, sean dueños de los mejores activos de su propio país, sustentando el desarrollo comunal, empresarial y estatal, y logrando que esa riqueza se distribuya en forma equitativa.

En este y otros países, las autoridades económicas han alentado que los fondos aglutinen el ahorro de muchos para poder participar en el sector inmobiliario, en emprendimiento empresarial, PYMES y hasta en infraestructura.

Un esquema tributario diferente

En prácticamente todos los países, la figura tiene tratamientos tributarios diferenciados a favor del ahorrante (jamás a favor del administrador del fondo, que tributa como cualquiera otra sociedad). En nuestro país se estableció un esquema tributario que busca que el producto genere impuestos de una manera eficiente en su recaudación, veamos:

1) El Fondo, que es propiedad de todos los ahorrantes, es quien paga el tributo, bajo las siguientes premisas: a) Si el fondo adquiere títulos valores gravados en la fuente (por ley gravados con el 8%), el fondo paga ese 8% como cualquier otro ahorrante. Este es el tipo de valores que predominan en nuestros fondos. b) Si el fondo tuviera activos no gravados en la fuente, y estos generan ingresos, el fondo paga un 5%, pero lo hace sobre el ingreso bruto, sin ninguna posibilidad de deducir gastos, ni aplicar escudos fiscales, además de que el pago se hace mensualmente.

2) Si algún activo del fondo se vende y esto genera una ganancia de capital, esta ganancia paga 5% de impuesto, pero sin ninguna posibilidad de compensar pérdidas con ganancias. En un mes, puede incluso haber más pérdidas que ganancias de capital, y aún así, el fondo debe pagar sobre las ganancias de capital positivas. O sea, no puede compensar o deducir ninguna pérdida ni gasto.

Conclusión:

Los Fondos de Inversión son figuras sumamente reguladas y transparentes, que deben observar



Fotografía con fines ilustrativos

alrededor de 50 elementos de regulación, entre leyes, reglamentos, circulares, normas, acuerdos y otros.

Esto tiene un alto costo, lo cual justifica un trato tributario diferenciado respecto a figuras no reguladas. Como país, necesitamos aumentar la presencia de la figura en la sociedad, con lo cual maximizar los beneficios sociales que lleva implícitos y que le dieron origen hace tres siglos. En otras palabras, visualizar al fondo de inversión como parte de una estrategia país. Como un mecanismo para sustentar el desarrollo económico, de infraestructura y de competitividad, sobre una base de democracia económica, de manera que los costarricenses seamos cada vez más dueños de nuestro propio país.

Chile: Ley Única de Fondos cumple compromiso con la OCDE para una mayor integración financiera

Tomado de: Economía y negocios.com

Mercado financiero y parlamentarios esperan que este nuevo marco regulatorio permita convertir a Chile en un centro financiero a nivel regional e internacional.

Dos años demoró el Ministerio de Hacienda en destrabar los cambios a la Ley Única de Fondos (LUF), que sistematiza la normativa para la gestión de los fondos mutuos y de inversión en el mercado local, y que busca convertir al país en un centro financiero regional e internacional.

Con esta normativa, el país cumple con uno de los compromisos adoptados ante la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) para una mayor integración financiera con principios tributarios claros y aumentar la presencia de inversionistas extranjeros en capital de riesgo.

En Libertad y Desarrollo (LyD) destacaron en un informe que “en general, se trata de una iniciativa positiva y bien orientada que busca simplificar la legislación aplicable y modernizarla, persiguiendo que nuestro país y su mercado de capitales se integren de mejor manera en el contexto internacional, propendiendo a atraer a inversionistas extranjeros, y avanzando también en la línea de mayor transparencia en el mercado y de regular de mejor forma los fondos como vehículos de inversión pasiva”.

Los principales aspectos de la nueva Ley son:

•**Único marco regulatorio:** Estandariza el marco regulatorio de los fondos mutuos, ya que se eliminan las asimetrías existentes hoy para distintos vehículos de inversión, evitando la confusión y el arbitraje regulatorio.

•**Oferta:** Permite el desarrollo de nuevas alternativas de inversión de acuerdo al perfil de los ahorrantes.

•**Fiscalización:** Mayores facultades de regulación y fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con estándares diferenciados si los inversionistas son calificados o público en general.

•**Personal:** La SVS establecerá requisitos de idoneidad y conocimientos que deberán cumplir los directores y

gerentes de administradoras, así como los encargados de comercializar las cuotas de los fondos.

•**FIP:** Perfecciona el marco regulatorio a los Fondos de Inversión (FIP). Precisa que éstos no pueden desarrollar actividades productivas, deben contar con un mínimo de aportantes no relacionados al cabo de un año de su conformación, y limita la participación de administradora y relacionados.

•**Los FIP además deben obtener RUT;** el SII (Servicio de Impuestos Internos) puede requerir información periódica y también tiene facultades de tasación. Mientras que las sociedades cerradas que administren FIP deberán inscribirse en el Registro de Entidades Informantes de la SVS.

Si los FIP incumplen la normativa deberán tributar como sociedad anónima.

•**Impuestos:** Perfecciona el tratamiento tributario aplicable a los inversionistas extranjeros de fondos de inversión. Se aplicará un impuesto a la Renta de 10% para cualquier fondo constituido bajo la nueva ley; se abre la puerta para invertir en los mismos fondos que los inversionistas locales; y se establecen un régimen de exención a las ganancias de capital.

Los FIP pueden eximirse del impuesto de 10% si distribuyen anualmente la totalidad de dividendos, intereses, otras rentas de capital mobiliario y ganancias de capital.

•**IVA:** Libera del pago del IVA a las remuneraciones que reciban los administradores de fondos locales en las cuotas de propiedad de inversionistas extranjeros.

•**Renta fija:** Realiza ajustes operativos a la exención del impuesto sobre ganancias de capital en el mercado de renta fija para generar mayor competencia y diversidad de demanda en este tipo de instrumentos.

Mínimo de Inversionistas en un Fondo

Autor: Víctor Chacón, Director Ejecutivo. CAFI

Recientemente, el CONASSIF aprobó en consulta, una reforma al Reglamento de Fondos de Inversión, que viene a normalizar el manejo de los casos cuando la cantidad de inversionistas de un fondo, se reduce por debajo de un mínimo establecido. La reforma, sin duda se adhiere al espíritu de colectividad y de protección al inversionista, que es sustento de esta figura. En esencia la propuesta ordena el tema, reconociendo la diversidad de tipos de fondos, veamos:

Al iniciar operaciones

Si al cumplirse el plazo de inicio de operaciones de un fondo financiero o inmobiliario, este no cuenta con 50 inversionistas, procede su desinscripción y liquidación. Este mínimo es de 25 para fondos de desarrollo inmobiliario, y de 5 para fondos de capital de riesgo (art.47).

Fondos en marcha u operación

Puede darse el caso de fondos que cumplen con dichos mínimos, entran en la fase de operación normal, pero en un momento determinado, vuelven a quedar por debajo del mínimo de inversionistas citado. En este caso, la propuesta señala un curso de acción diferente según el tipo de fondo:

a) Fondo abierto: si la situación persiste por 6 meses consecutivos, procede la liquidación del fondo.

b) Fondo cerrado:

i.- Si es un fondo financiero o inmobiliario que aún no han colocado el total de capital autorizado, y la cantidad de inversionistas desciende por debajo de 40 durante 9 meses consecutivos, procede la liquidación del fondo. Ese mínimo es de 20 para fondos de desarrollo inmobiliario, y 4 para fondos capital riesgo. Aún cuando en ese período coloque la totalidad del monto autorizado pero sin restablecer el mínimo de inversionistas, siempre procede la liquidación del fondo.

ii.- Si es un fondo financiero o inmobiliario que ya colocó el monto total de capital autorizado, pero la cantidad de inversionistas desciende por debajo de 35 durante 12 meses consecutivos, procede la liquidación. Ese mínimo es de 15 para fondos desarrollo inmobiliario, y 4 para fondos capital de riesgo.



Fotografía con fines ilustrativos

iii.- En el caso de fondos cerrados en operación, en cualquier momento en que el fondo cumpla 2 meses consecutivos por debajo del mínimo de inversionistas, se debe convocar a asamblea de partícipes en el mes siguiente, a fin de informar la situación y aprobar acciones para reestablecer la cantidad mínima requerida dentro de los plazos establecidos.

Por otro lado, el Regulador mantiene el criterio de que vía supervisión se analizará aspectos como las relaciones entre inversionistas a la luz de la definición de grupo económico, la ausencia de oferta pública o limitaciones en el acceso a fondos que violente los fines de los fondos de inversión, en cuyos casos, de presentarse, serían también causales de liquidación de un fondo.

Cumplimiento de Activo Mínimo

De la misma manera, el artículo 54 propone que un fondo también tendría que liquidarse, si durante más de 6 meses consecutivos, el fondo no cumple con el monto de activo mínimo reglamentario.

Comentario final

Como mencionamos al inicio, la reforma retoma el espíritu de una figura de fondo de inversión que se compromete a ser inclusiva, colectiva y numerosa a nivel de cuenta partícipes. De esta manera, los fondos de inversión seguirán contribuyendo al desarrollo socioeconómico y a la formación de capital fijo, desde una base de democracia económica.