

**INSTITUTO TECNOLÓGICO DE COSTA RICA
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**Proyecto de Graduación para optar por el
grado de Licenciatura en Administración de Empresas
con Énfasis en Finanzas**



TEC

Instituto Tecnológico de Costa Rica

***Financiamiento de Grandes Proyectos de Infraestructura
por medio de la utilización de Fondos de Desarrollo Inmobiliarios***

**Elaborado por:
Juan Ignacio Esquivel Murillo
Allan Zamora Bolaños
Rebeca Zamora Vargas**

**Profesora asesora:
Eva Madrigal**

San José, Noviembre 2007.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

TABLA DE CONTENIDOS

A. INTRODUCCIÓN	10
CAPÍTULO I	12
GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN	12
A. TEMA DE INVESTIGACIÓN	13
B. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	13
C. PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN	14
D. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	14
1. Objetivo General.....	14
2. Objetivos Específicos	15
E. ALCANCES	15
F. LIMITACIONES	16
CAPÍTULO II.....	17
MARCO TEÓRICO	17
A. FORMAS DE FINANCIAMIENTO	18
1. Antecedentes sobre el financiamiento	18
a. ¿Qué significa financiar?	18
b. Fuentes de financiamiento	18
c. Tipos de financiamiento.....	19
d. Tipos de Financiamiento utilizados en el sector de la construcción.....	21
B. FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO COSTARRICENSE	27
1. Fondos de Inversión.....	27
2. Tipos de Fondos de Inversión.....	28
a. Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII):.....	29
b. Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI):.....	31
3. Normativa y Regulaciones.....	37
a. Entidades reguladoras	37
b. Relación entidades reguladoras y las administradores de fondos de inversión.....	39
4. Regulaciones para los Fondos de Desarrollo Inmobiliario	40

C. LA CONSTRUCCIÓN EN COSTA RICA.....	41
D. INSTITUCIONES REGULADORAS DE LA CONSTRUCCIÓN.....	45
1. Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos.....	46
2. Cámara Costarricense de la Construcción.	46
E. LA CONSTRUCCIÓN Y LOS FONDOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO EN COSTA RICA	47
CAPÍTULO III.....	50
METODOLOGÍA	50
A. TIPO DE INVESTIGACIÓN	51
B. FUENTES DE INFORMACIÓN.....	51
1. Fuentes Primarias.....	52
2. Fuentes Secundarias.....	52
C. SUJETOS DE INFORMACIÓN.....	52
D. MÉTODOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	53
1. Entrevistas.....	53
2. Análisis de documentos	54
a. Internet.....	54
b. Revistas y Periódicos.....	54
E. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	54
CAPÍTULO IV	56
OBRAS DE INFRAESTRUCTURA EN COSTA RICA	56
A. CONSEJO NACIONAL DE CONCESIONES (CNC).....	57
1. Proyecto vial San José- Caldera.....	59
a. Beneficios del proyecto	60
2. Proyecto vial San José – San Ramón:.....	61
3. Proyecto vial San José- Cartago	63
4. Proyecto vial Radial Heredia y Circunvalación.....	64
5. Proyecto vial San José- Limón	65
6. Proyecto vial Anillo Periférico	66
7. Otros proyectos	66

B. PROYECTOS DEL INSTITUTO COSTARRICENSE DE ELECTRICIDAD.....	67
1. Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas.....	68
2. Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco.....	69
3. Estructura de Financiamiento	69
4. Fideicomiso de Titularización Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco.....	71
5. Etapas del Fideicomiso	73
6. Ventajas del Fideicomiso.....	73
7. Comienzo de operaciones del proyecto	73
CAPÍTULO V.....	75
ANÁLISIS DE LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS:.....	75
CHILE, COLOMBIA Y MÉXICO.....	75
A. CHILE.....	76
1. Obras de Infraestructura.....	77
2. Alternativas de Financiamiento	77
3. Fondos de Desarrollo Inmobiliario	79
B. COLOMBIA	83
1. Obras de Infraestructura.....	83
2. Alternativas de Financiamiento	85
3. Fondos de Desarrollo Inmobiliario	88
C. MÉXICO.....	90
1. Obras de Infraestructura.....	90
2. Alternativas de Financiamiento	91
a. Concesión de Obra Pública.....	91
b. Inversión Presupuestaria	93
CAPÍTULO VI	97
ANÁLISIS DE ENTREVISTAS	97
A. ENTREVISTA A	98
B. ENTREVISTA B	100
C. ENTREVISTA C	101

D. ENTREVISTA D.....	103
E. ENTREVISTA E	104
1. Sobre los rendimientos.....	106
2. Sobre los proyectos y obras públicas.....	107
3. Ventajas y desventajas de financiar obras públicas con FDI:.....	107
a. Ventajas:	107
b. Desventajas:	108
4. Visualización de los FDI en el futuro en Costa Rica.....	108
F. ENTREVISTA F.....	109
1. Ventajas:	109
2. Desventajas:	110
G. ENTREVISTA G.....	112
H. ENTREVISTA H.....	116
I. ENTREVISA I.....	119
J. ANÁLISIS COMPARATIVO DE ENTREVISTAS	122
K. PROPUESTA DE UNA OBRA DE INFRAESTRUCTURA FINANCIADA MEDIANTE UN FDI.....	134
1. Primera Etapa.....	135
2. Segunda Etapa.....	137
a. Pre-Construcción:	137
b. Construcción y Desarrollo:	138
c. Post-Construcción:.....	138
CAPÍTULO VII.....	143
CONCLUSIONES.....	143
A. CONCLUSIONES.....	144
B. RECOMENDACIONES.....	148
BIBLIOGRAFÍA	149

APÉNDICE

ANEXOS

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 4.1: Proyectos Viales en Costa Rica. Año 2007	58
Cuadro 4.2: Otros proyectos de Infraestructura en Costa Rica Año 2007	58
Cuadro 4.3: Inversiones por sección, vía San José – Caldera Año 2007	60
Cuadro 4.4: Partidas del Fideicomiso de Titularización, Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco #1	71
Cuadro 4.5: Partidas del Fideicomiso de Titularización, Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco #2	72
Cuadro 6.1: Principales características del Prospecto y del Adendum.....	121
Cuadro 6.2: Ventajas de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los entrevistados	123
Cuadro 6.3: Desventajas de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los entrevistados	126
Cuadro 6.4: Factores que obstaculizan el Financiamiento de Obras de infraestructura por medio de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los entrevistados	129
Cuadro 6.5: Factores que pueden contribuir al uso de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario para el financiamiento de grandes obras de infraestructura según los entrevistados	131

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1: Metros cuadrados de Construcción Registrados ante el CFIA por meses	42
Gráfico 2.2: Comparación de metros cuadrados de construcción por Provincias. Periodo 2006	43
Gráfico 2.3: Comparación de metros cuadrados de construcción por Categorías de proyectos. Periodo 2006.	44
Gráfico 2.4: IMAE Construcción por meses. 2003 – 2007	45
Gráfico 6.1: Aceptación de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los entrevistados	128
Gráfico 6.2: Viabilidad de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario para financiar grandes proyectos de infraestructura según los entrevistados	133

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1: Proyecto Multipark – Fondo de Desarrollo Inmobiliario Improsa	48
Figura 4.1: Puente de la vía Caldera – San José.....	59
Figura 4.2: Proyecto Vial San José – San Ramón	62
Figura 4.3: Proyecto Vial San José – Cartago	64
Figura 4.4: Proyecto Vial Radial Heredia y Circunvalación.....	65
Figura 4.5: Proyecto Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas	68
Figura 4.6: Estructura de Fideicomiso, Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco.....	70
Figura 5.1: Proyecto del Programa de Concesiones	93
Figura 6.1: Proceso de Inscripción de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario	136
Figura 6.2: Estructura Flujograma de un Fondo de Desarrollo.....	139
Figura 6.3: Esquema satelital de un proyecto financiado por medio de un fondo de desarrollo inmobiliario	140

INTRODUCCIÓN

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

A. INTRODUCCIÓN

Este trabajo final de graduación busca analizar la posibilidad de financiar grandes obras de infraestructura mediante una nueva alternativa de inversión en el mercado bursátil, específicamente en el área inmobiliaria. El principal motivador para analizar este tema es por una parte mejorar la calidad y cobertura de los servicios e instalaciones que brinda el gobierno al pueblo de Costa Rica. Y por otro lado presentar nuevas opciones de financiamiento para este tipo de proyectos, ante la evidente falta de recursos monetarios que presenta el sector público.

Es importante mencionar que el sector construcción, en nuestro país, ha tenido un crecimiento muy acelerado en los últimos años. Esto ha propiciado el desarrollo de los fondos de inversión inmobiliarios, y como complemento, la creación de los fondos de desarrollo inmobiliarios.

Este informe está compuesto por un tomo, que cuenta con capítulos, los cuales se detallan a continuación:

- **Capítulo I Generalidades de la Investigación:** Define el tema, el problema que se resuelve con el proyecto, su justificación, objetivos generales y específicos, y la delimitación del trabajo (alcances y limitaciones).
- **Capítulo II Marco Teórico:** Está constituido por la definición de los aspectos teóricos que son fundamentales para el proyecto. Entre estos se encuentran: fuentes y tipos de financiamiento, fondos de inversión y de desarrollo inmobiliario. Así mismo reseña la normativa y regulaciones relacionadas directamente con los Fondos de Desarrollo Inmobiliario. Además, este apartado incluye los antecedentes del sector construcción en nuestro país, así como una breve reseña de las instituciones que regulan este sector como lo son el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos y la Cámara Costarricense de la Construcción. Por último se analiza el desarrollo de los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios en el país.

-
- **Capítulo III Metodología:** Presenta el proceso que se utilizó para poder llevar a cabo el estudio, así como los aspectos propios del diseño de la investigación como lo son: tipo de investigación, fuentes de información, sujetos de estudio, métodos de recolección de información y diseño de la investigación.
 - **Capítulo IV Obras de Infraestructura en Costa Rica:** Sintetiza los esfuerzos estatales por mejorar y modernizar las principales carreteras del país. Y además presenta los nuevos proyectos de infraestructura propuestos ante el MOPT. Por último se presenta un resumen de las principales obras del ICE en materia de energía hidroeléctrica.
 - **Capítulo V Análisis de Casos Chile, Colombia y México:** Está constituido por la investigación bibliográfica sobre el desarrollo de infraestructura y el financiamiento de esta, en otros países de América Latina como lo son Chile, Colombia y México. Así como un análisis sobre el desarrollo de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario en estos.
 - **Capítulo VI Análisis de Entrevistas:** En este apartado se analizan los resultados obtenidos en el trabajo de campo. Presente un resumen de las entrevistas, un análisis comparativo de estas y el desarrollo de una Fondo de Desarrollo Inmobiliario para un proyecto hipotético.
 - **Capítulo VII Conclusiones:** Reúne las conclusiones que se generan a partir del desarrollo del trabajo final de graduación.

CAPÍTULO I

GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

En el presente capítulo se presentan las generalidades de la investigación, en donde se detallan los siguientes apartados: tema de la investigación, justificación, problema de la investigación, para finalmente describir los objetivos de la investigación, además de especificar los alcances y limitaciones del proyecto de investigación.

A. TEMA DE INVESTIGACIÓN

El tema a desarrollar se relaciona con el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura pública por medio de fondos de desarrollo inmobiliarios.

De esta forma la investigación se limita a desarrollar el tema de desarrollo inmobiliarios en Costa Rica, y el proceso de implementación que ha tenido tanto en nuestro país, como en otras naciones latinoamericanas tales como Colombia, México y Chile

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario son una figura financiera muy reciente, tanto en Latinoamérica como en Costa Rica, por lo que es importante analizar como funciona esta figura, así como las principales ventajas y desventajas de la misma para el financiamiento de grandes obras públicas.

B. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

El crecimiento de un país se puede determinar por medio del auge en infraestructura que exista en el mismo, ya que esto permite tener un mejor acceso al comercio, a la vivienda, a la producción, es decir, un desarrollo económico y social sostenible e integral.

En el caso de Costa Rica, el sector económico de la construcción ha tenido un gran crecimiento en los últimos años, mostrándose así como uno de los sectores más dinámicos de la economía. Debido a este auge, el sector bancario también se ha beneficiado. Este se ha convertido en un motor para impulsar las inversiones y promover el fortalecimiento del país a través de grandes obras de infraestructura. Sin embargo, esto se ha dado únicamente en el sector privado, ya que los esfuerzos de inversión en infraestructura por parte del gobierno han sido muy limitados por lo que se ve obstaculizado el crecimiento en el ámbito público.

Actualmente existen diversas herramientas o mecanismos de inversión para que el sector construcción pueda desarrollar exitosamente sus proyectos. Uno de ellos son los

Fondos de Desarrollo Inmobiliarios (FDI); estos son una cartera de recursos formado por el ahorro de varios o muchos inversionistas que se destina a la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, generalmente para su alquiler o venta.

Es por ello que el estudio se enfoca en investigar en que consisten los fondos de desarrollo inmobiliario, quienes son los participantes de estos y cuales son los actuales fondos de desarrollo inmobiliario que se encuentran disponibles en el mercado costarricense; además de analizar el impacto que han tenido para el desarrollo del país, así como el crecimiento de las inversiones principalmente en el ámbito público.

Así mismo se va a estudiar y evaluar la implementación de los fondos de desarrollo inmobiliario en otros países de América Latina, tales como México, Chile y Colombia, así como el impacto que han tenido en la economía de estos países. Asimismo, se pretende generar una propuesta para fortalecer el uso de FDI en el financiamiento de grandes obras de infraestructura pública en Costa Rica, con base en la información recolectada tanto del mercado nacional como del internacional.

C. PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

¿Son utilizados los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios (FDI) en el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura pública en Costa Rica?

D. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1. Objetivo General

Analizar el uso de Fondos de Desarrollo Inmobiliarios (FDI) para el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura pública en Costa Rica.

2. Objetivos Específicos

1. Realizar una investigación bibliográfica sobre los Fondos de Desarrollo Inmobiliario.
2. Determinar las fuentes de financiamiento de los proyectos de infraestructura en nuestro país.
3. Determinar los factores que influyen en la utilización de FDI para el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura.
4. Analizar las ventajas y desventajas que generan el uso de los FDI.
5. Establecer los factores que influyen en el rendimiento de los FDI.
6. Conocer los portafolios que conforman los proyectos de infraestructura en el país financiados con FDI.
7. Evaluar el impacto que puede generar el financiamiento de proyectos de infraestructura pública mediante FDI en la economía de Costa Rica.
8. Investigar el uso de FDI en otros países de América Latina, tales como: Colombia, Chile y México.
9. Desarrollar un caso hipotético para el financiamiento de un proyecto de infraestructura por medio de un FDI.
10. Establecer una propuesta general para utilizar los fondos de desarrollo inmobiliario en el financiamiento de obras públicas en Costa Rica.

E. ALCANCES

La presente investigación se enfoca en los fondos de desarrollo inmobiliario para el financiamiento de obras públicas en Costa Rica. Para ello, se realizó una investigación bibliografía de este tema, además de estudiar la aplicación de este producto financiero en nuestro país. Para esto se acudió a las principales entidades pioneras en el tema, como son las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) así como la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Para complementar y desarrollar el tema enfocado a grandes obras de infraestructura se acudió a la entidad gubernamental encargada de los proyectos de obra pública y transporte,

el MOPT. Así mismo para poder analizar otras alternativas de financiamiento de este tipo de proyectos se acudió a un experto del sector financiero asociado con dos proyectos de titularización en nuestro país.

Además, se estudió la aplicación de los fondos de desarrollo inmobiliario en otros países de América Latina como lo son Chile, Colombia y México. Esto con el objetivo de conocer la experiencia y el desarrollo que han tenido en otras latitudes. En estos casos se realizó un análisis general de las grandes obras de infraestructura a realizar en el futuro, así como los mecanismos de financiamiento utilizados para este tipo de proyectos.

Asimismo, se detallan las diferentes ventajas y desventajas de utilizar este producto financiero para el financiamiento de grandes obras de infraestructura pública, así como los diferentes factores que afectan la implementación de estos fondos en el mercado costarricense, tanto para el financiamiento de obras públicas como de obras privadas.

Finalmente se establece una propuesta para la utilización de los fondos de desarrollo inmobiliario en Costa Rica para financiar obras públicas y los diferentes factores que deben cambiar o mejorar para sacar el máximo provecho a este nuevo producto financiero.

F. LIMITACIONES

En el desarrollo de este trabajo final de graduación se debió enfrentar algunas limitaciones, las cuales se especifican a continuación:

- Los fondos de desarrollo inmobiliario son una figura financiera muy reciente tanto en nuestro país como en el resto de Latinoamérica, por lo que se el acceso a la información sobre esta figura financiera es bastante limitada, convirtiéndose en el principal obstáculo para el desarrollo de la investigación.
- Las entidades que manejan información valiosa sobre el tema fueron poco accesibles, debido principalmente a que la persona que se encarga de los fondos de desarrollo inmobiliario en las Sociedades Administradoras de Fondos, disponían en ese momento de poco tiempo, por lo que ello dificultó la aplicación de las entrevistas.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Este apartado tiene como fin definir todos los aspectos teóricos que son fundamentales para el proyecto y que están relacionados de una u otra forma con este informe. Su importancia se deriva para dar sustento teórico o técnico al mismo. Su función es fundamentalmente respaldar teóricamente la investigación. Para su realización se utilizaron diversos medios de material bibliográfico, sobre los temas de financiamiento en los mercados, formas de financieras grandes obras de infraestructura y los conceptos principales relacionados con los fondos de desarrollo inmobiliario.

A. FORMAS DE FINANCIAMIENTO

1. Antecedentes sobre el financiamiento

a. ¿Qué significa financiar?

La Real Academia Española la define como: Aportar el dinero necesario para una empresa. Es sufragar los gastos de una actividad, obra, etcétera. (1992. Pág. 8.)

Es una forma de reunir el capital necesario para que la empresa comience o mantenga sus diferentes actividades. Con esto, las compañías buscan mantener una economía estable y eficiente, que les permita mantener sus actividades comerciales.

b. Fuentes de financiamiento

Hoy en día, existen diversas fuentes de financiamiento, entre las cuales se pueden mencionar:

- **Ahorros personales:** muchos de los negocios trabajan gracias al aporte de ahorros y otras formas de recursos personales de quienes integran las empresas, por lo que se convierte en una fuente principal de capital de trabajo.
- **Bancos y créditos:** los bancos son la forma más común de financiamiento para las compañías. Existen diversas formas de préstamos asociadas a diferentes requisitos para las organizaciones.

- **Capital de inversión:** Existen compañías que invierten en otras por medio de la compra de acciones. Esto es otra fuente importante de capital para las compañías.

c. Tipos de financiamiento

Existen dos tipos de financiamiento: a corto plazo y a largo plazo. El primero se caracteriza por ser deudas que contraen las empresas con un plazo menor o igual a un año. Dentro de esta categoría se pueden mencionar:

- **Crédito Comercial:** está relacionado con las cuentas por pagar de las compañías y el manejo que se haga de ellas. La importancia radica en que es un uso inteligente por parte de las empresas, debido a que es la forma menos costosa de obtener recursos. A su vez, da la oportunidad a las empresas de agilizar sus operaciones comerciales. Sin embargo, también existen desventajas con este método, ya que existe el riesgo que el acreedor no cancele la deuda, causando problemas de liquidez a la compañía.
- **Crédito Bancario:** esta es una de las formas de financiamiento más utilizadas entre las empresas. Consiste en solicitar dinero o capital de trabajo a una entidad bancaria, la cual provee el dinero a cambio de una tasa de interés sobre el monto financiado. Este tipo de créditos le permiten a las empresas estabilizarse en caso de problemas con respecto al capital de trabajo, sin embargo, es necesario llevar un control estricto sobre estos préstamos por parte de la empresa, con el fin de que no limite su operación y por ende afecte las utilidades de la misma.
- **Pagaré:** Es un instrumento negociable, es una "promesa" incondicional por escrito, dirigida de una persona a otra, firmada por el formulante del pagaré, en donde se compromete a pagar a su presentación, en una fecha fija o tiempo futuro determinable, cierta cantidad de dinero junto con los intereses a una tasa especificada a la orden y al portador. Este instrumento se debe pagar a su vencimiento.
- **Línea de Crédito:** es un sistema utilizado por medio de entidades bancarias. Consiste en que una empresa puede tener acceso a dinero, sin tener que esta

procesando préstamos cada vez que requiera los recursos. Estas líneas de crédito se negocian por un monto máximo convenido por ambas partes y por un período determinado. Cada vez que se utiliza la línea de crédito, es necesario pagar una tasa de interés.

- **Cuentas por Cobrar:** el financiamiento por medio de cuentas por cobrar consiste en vender las cuentas por cobrar de la empresa a un agente, conforme a un convenio previamente negociado, con el fin de conseguir recursos para reinvertirlos en la compañía. Es ventajoso para las compañías, debido a que es menos costoso y a su vez pueden obtener recursos con rapidez. Sin embargo, también existe un costo, ya que se debe cancelar una comisión al agente que compra la cuenta por cobrar de la compañía.
- **Inventarios:** este tipo de financiamiento consiste en utilizar el inventario de la compañía como una forma de garantía para un préstamo, por lo que el acreedor tiene derecho de tomar posesión de la mercadería en caso de que la empresa deje de cumplir.

Por su parte, los financiamientos a largo plazo consisten en aquellas obligaciones que se adquieren a un plazo mayor de un año, generalmente para financiar compras de capital o activos para la compañía. Entre los tipos de financiamiento de largo plazo se encuentran:

- **Hipotecas:** consiste en que una propiedad pasa a manos de un prestamista a fin de garantizar el pago de un préstamo. El objetivo de las hipotecas para el prestamista es obtener algún activo fijo, mientras que para el prestatario es el tener la seguridad de pago por medio de dicha hipoteca, así como el obtener ganancia de la misma por medio de los intereses generados.
- **Acciones:** Es la participación patrimonial o de capital de una accionista, dentro de la organización a la cual pertenece. Las acciones son importantes, ya que miden el nivel de participación y lo que le corresponde a un accionista por parte de la organización a la que representa, bien sea por concepto de dividendos, derechos de los accionistas, derechos preferenciales, etc.

- **Bonos:** este es un documento escrito en el cual se hace una promesa incondicional de pagar una suma específica en una fecha determinada, junto con los intereses calculados a una tasa determinada y en fechas determinadas. Los bonos deben estar respaldados por activos fijos tangibles de la empresa emisora, lo que significa que el propietario de un bono tiene una mayor protección por su inversión.
- **Arrendamiento Financiero:** es un contrato que se negocia entre el propietario de los bienes (acreedor) y la empresa (arrendatario), en donde se permite el uso de los bienes durante un período determinado y mediante el pago de una renta específica. Es una forma de financiamiento flexible para las empresas, ya que les permite adoptar un cambio de planes inmediato, una acción no prevista para aprovechar una oportunidad o ajustarse a cambios en la operación. El pago de arrendamiento son deducibles del impuesto como gasto de operación.

d. Tipos de Financiamiento utilizados en el sector de la construcción

En los últimos años, el sector de la construcción ha tenido un crecimiento importante en nuestro país, debido principalmente a inversión extranjera canalizada principalmente hacia la inversión inmobiliaria.

Esto ha permitido a su vez, que el sector bancario se haya convertido en un mecanismo para el desarrollo de inversiones, permitiendo un fortalecimiento del país. Sin embargo, estas inversiones se han dado principalmente en el sector privado, debido a que el desarrollo de infraestructura pública en nuestro país ha estado paralizado en los últimos períodos.

Actualmente, existen diversos mecanismos para invertir por parte de las empresas constructoras, las cuales son muy recientes pero que atraen la atención de los inversionistas. Entre estas se puede mencionar los mecanismos de titularización, los cuales consisten en realizar emisiones de títulos valores o bonos con el fin de destinar esos recursos captados a la construcción de obras de infraestructura.

Por otra parte, se encuentran otro tipo de opciones a la medida, en donde las entidades bancarias brindan líneas de crédito para financiar la construcción de proyectos en bienes

raíces, como por ejemplo: residenciales, parques de oficinas, centros comerciales, bodegas, hoteles, etc.

El financiamiento para la ejecución de proyectos constructivos se da por medio de dos fuentes de fondos principalmente; la de deuda y el capital, los cuales dependen de los requerimientos de riesgo y la rentabilidad de los socios desarrolladores.

Dentro del los fondos de deuda, existen dos tipos principalmente: el más común es el de deuda bancaria que se utilizan para financiar proyectos, el cual es emitido por bancos o entidades financieras. Estos se negocian a tasas variables, plazos fijos y cuotas mensuales para amortizar de forma gradual el saldo principal. El segundo tipo de fondo de deuda se denomina comercial, en donde los proyectos se financian por medio de la participación del público general, ya que se da la emisión de bonos a tasas variables, plazos fijos y su amortización generalmente se da al final del plazo.

Tanto los fondos de deuda como los fondos de capital se pueden combinar al momento de realizar una inversión. Por ejemplo, una empresa podría buscar un financiamiento total con base en deuda por medio de una entidad bancaria, o solicitar un crédito por una parte de la inversión, mientras la otra porción es financiada por medio de fondos de capital de inversionistas interesados en el proyecto. Además se podría evaluar la posibilidad de buscar solamente inversionistas privados que logren aportar el total de la inversión requerida para la ejecución de la inversión, o a su vez, buscar inversión pública emitiendo deuda en el mercado de valores.

La mejor decisión de cual tipo de fondo de financiamiento a utilizar para el área de la construcción, está dada principalmente al considerar los siguientes criterios:

- Rentabilidad y costos del proyecto.
- Tasa de interés de los créditos.
- Comisiones bancarias.
- Tasa de rentabilidad de los inversionistas.
- Tasa de rentabilidad del socio desarrollador original.
- Costos de emisión el en el mercado de valores.
- Otros criterios no financieros tales como:
 - Riesgo de cubrir pagos al banco.
 - Porcentaje de participación sobre las utilidades.

- Control que se estaría dispuesto a ceder en el proceso de toma de decisiones y administración de proyectos.

En el sector de la construcción requiere de mucho financiamiento debido a que las empresas deben realizar avances en la construcción con base a su propio capital, sin embargo, es muy difícil que las empresas puedan realizarlo solamente con base en recursos propios, por lo que recurren a fuentes de financiamiento.

Las principales alternativas de financiamiento utilizadas específicamente en las obras o proyectos de infraestructura son las siguientes:

❖ **Project Financial**

En 1982, como consecuencia de la crisis de la deuda, se desató una recesión en cuanto a préstamos para proyectos, sobre todo en lo que respecta a los países en desarrollo. Con el objetivo de recuperar el flujo de capital para el financiamiento de proyectos se idean esquemas, como el “project financial”, donde el reembolso del préstamo se deriva del éxito financiero del proyecto.

El Project financial aparece como una alternativa para la ejecución y desarrollo de infraestructura pública en vista de la ineficiencia de los recursos presupuestarios o capacidad crediticia por parte del estado para la financiación de obras de forma directa. En este esquema el constructor y/o operador de la obra o servicio busca el financiamiento de un prestamista o inversionista financiero quien hará depender el reembolso del crédito para la obra o servicio en el flujo de caja a producirse por la explotación de la misma. De esta manera la institución financiera incorpora mecanismos que funcionan como “quasi garantías” tomando en consideración el retorno que se derive de la operación de la obra.

Este financiamiento busca que un conjunto de activos funcione en forma rentable como una unidad económica independiente. Sus características principales son que se crea una empresa especializada en el desarrollo del proyecto, la garantía es el proyecto mismo y sus contratos, se usan créditos estructurados y hay múltiples participantes en diferentes etapas del desarrollo.

Las ventajas principales de este esquema son: que reduce la simetría de la información, hay mayor control sobre plazos y costos, hay control sobre los flujos libres, permite aislar la deuda del proyecto de la de la empresa, permite compartir riesgos e incrementa el valor de los originadores.

Entre los riesgos del “Project Financial” se encuentran:

- *Riesgo de Culminación*: El riesgo de que no se culmine la obra por incumplimiento de la empresa responsable (La compañía del proyecto). Normalmente este riesgo se mitiga a través de una fianza de fiel cumplimiento por parte del constructor.
- *Riesgo Tecnológico*: El riesgo de que el constructor no incorpore los elementos técnicos o tecnológicos necesarios para el funcionamiento de la obra o servicio de la manera apropiada, de acuerdo a las condiciones establecidas por el ente concedente o promotor del proyecto. Para la mitigación del riesgo se requiere igualmente una fianza de fiel cumplimiento por parte del constructor.
- *Riesgo Judicial y Político*: El riesgo de que existan cambios en el marco regulatorio, decisiones judiciales discriminatorias y condiciones políticas a consecuencia de decisiones o actitudes de gobiernos. (Ej. No se respetan las cláusulas contractuales aceptadas, control de cambio, etc.). Para el riesgo judicial se requerirá, entre otras cosas, incorporar dentro del contrato mecanismos de arbitraje internacional. Con respecto al riesgo político la inclusión de Instituciones Financieras Multilaterales es una opción, en vista del poder diplomático que las mismas tienen.
- *Riesgo Ambiental*: Los proyectos sujetos al esquema de “project financing” son normalmente aquellos de capital intensivo con altas repercusiones ambientales. La entidad privada “concesionaria” debe tomar en cuenta el riesgo de violar regulaciones ambientales presentes y futuras. En este sentido, se estima conveniente la adaptación del proyecto a regulaciones ambientales de carácter internacional, de acuerdo a regulaciones de países desarrollados.
- *Riesgo Cambiario*: El riesgo de que exista una devaluación en la moneda de ingreso al proyecto con relación a la moneda de pago del crédito.
- *Riesgo Comercial o Económico*: El riesgo de que la demanda del producto que se obtenga por la obra no sea suficiente para cubrir el pago de servicio de deuda y gastos operativos y de mantenimiento. Para mitigar este riesgo se requerirá de contratos de obligación de compra del producto o pago obligatorio por el producto. Este tipo de relaciones contractuales se conocen como “take or pay” (toma o paga), “take & pay” (toma y paga), “through-put” (transparencia) o “shadow tolls” (peajes sombras o subsidios).

❖ **Titularización**

La titularización permite transformar activos que por su naturaleza son “ilíquidos” en activos líquidos. Este esquema cede incondicionalmente a un patrimonio separado flujos de ingreso o un conjunto prefijado de activos y sus flujos de ingresos, actuales o futuros y tiene la posibilidad de trasladar riesgos. Los paquetes se venden a los inversionistas en la forma de valores respaldados por esos flujos o activos subyacentes.

La titularización realiza su estructuración por medio de fideicomisos mercantiles, fondos de inversión (cerrados) y universalidades (Sociedades titularizadoras).

❖ **BOT**

El BOT (Construye, explota y transfiere por sus siglas en inglés) consiste en que el ente privado se obliga, por su cuenta y riesgo, a construir la obra, operarla o explotarla por un tiempo determinado, en consideración del tiempo necesario para obtener el retorno esperado, y luego transferir la misma nuevamente al estado.

Existen variantes del esquema BOT como lo es el DBOF (Diseña, Construye, Explota y Financia por sus siglas en inglés) donde el privado se responsabiliza de todo el proceso desde el diseño de la obra hasta la operación exitosa de la misma incluyendo el financiamiento del proyecto por el período estipulado.

❖ **BLT**

En el BLT (Construye, arrienda y transfiere por sus siglas en inglés) la compañía beneficiaria se compromete a construir la obra para luego arrendarla al estado obteniendo un canon de arrendamiento por un período de tiempo determinado y luego transferir la propiedad de la obra al Estado al transcurrir el tiempo necesario para recuperar la inversión con su respectiva ganancia.

❖ **BT**

Bajo el esquema BT (Construye y Transfiere por sus siglas en inglés) la entidad privada se obliga a construir y financiar la obra la cual, al finalizarse, es transferida al estado quien deberá pagar al privado toda la inversión más el retorno estipulado. En este esquema lo que desea el estado es transferir el riesgo de construcción al privado y sólo paga por el proyecto llave en mano para ser explotado.

❖ **BOO**

En el BOO (Construye, Adquiere y Opera por sus siglas en inglés) el ente privado construye, se adueña de la obra y opera. Al igual que en el esquema BLT existe transferencia de la propiedad al privado con la diferencia de que en el BOO el privado adquiere el derecho de construir y operar sin necesidad de transferir o alquilar la obra al estado.

❖ **Concesión**

En la concesión una actividad de utilidad pública (servicio público), que es netamente responsabilidad del estado, se le encarga a un privado de manera temporal para que este la desarrolle por su cuenta y riesgo y obtenga una ganancia en el período de tiempo establecido. Existen dos tipos de concesiones públicas, la concesión de obra pública y la concesión de servicio público. En la primera el estado le confía a una persona privada desde la ejecución de la obra hasta la prestación del servicio público. En la segunda el privado se encarga sólo de la explotación del servicio público.

A través de la concesión pública la administración encarga temporalmente a una persona la ejecución de un servicio público, trasmitiéndoles ciertos poderes jurídicos y efectuándose la explotación bajo su vigilancia y control, pero por cuenta y riesgo del concesionario.

❖ **Asociación Público Privada**

La asociación público privada (APP o PPP, por sus siglas en inglés) busca compartir los riesgos entre el sector público y el sector privado en una relación de largo plazo para producir los resultados convenidos. En este esquema el sector privado asume la financiación y operación de activos de infraestructura, mientras que el sector público contrata la prestación de servicios de infraestructura, no adquiere los activos físicos.

❖ **Iniciativa de Financiamiento Privado**

La iniciativa de financiamiento privado (IFP o PFI por sus siglas en inglés) consiste en el suministro de servicios públicos estatales por el sector privado sobre la base de un activo físico, creando “valor por dinero”. Tomando “valor” como eficiencia. En este esquema no importa quien es el propietario del activo sino quien suministra el servicio.

❖ Fideicomiso

Se dice que hay fideicomiso “Cuando una persona (fiduciante) transmite a otra (fiduciario) bienes determinados en propiedad (patrimonio fideicomitado) y esta última la ejerce en beneficio de quien designa el contrato (beneficiario) hasta que al final del contrato las trasmite al Fiduciante o Beneficiario (Fideicomisario).

Como se enumera anteriormente, existen diferentes métodos que se pueden aplicar para desarrollar obras publicas por medio del sector privado, sin embargo es importante analizar cual es la mejor figura que le sirve al estado y la que a su vez, le interesa al sector privado, con el fin de lograr un entendimiento entre las partes y poder llevar a cabo los diferentes proyectos de infraestructura en nuestro país.

B. FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO COSTARRICENSE

1. Fondos de Inversión

Los fondos de inversión es un conjunto de aportes de dinero por parte de diferentes inversionistas. El objetivo es constituir un fondo común y obtener un beneficio financiero de forma colectiva.

La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) lo define como:

Un fondo de inversión es un patrimonio formado por el ahorro de muchos inversionistas, que es administrado en nombre de ellos por un grupo de profesionales en materia de inversiones. A diferencia de los que ocurre cuando uno "mete" su dinero en una cuenta corriente, al invertir en un fondo de inversión el inversionista pasa a ser co-propietario de todos los valores en que está invertido el fondo. Por esa razón su inversión depende de lo que ocurra con el precio de los títulos que en su nombre ha comprado el fondo de inversión. (2001, página Web)

Por lo general, los inversionistas disponen su dinero a una entidad encargada de administrar el fondo de inversión. Estas entidades se conocen comúnmente como sociedades de Fondos de Inversión, denominada con la sigla SAFI. Cada una de ellas cuenta con personas especializadas en el campo de las inversiones, específicamente en la gestión de carteras. Su función es orientar a los inversionistas a elegir el tipo de fondo de inversión que se ajusta a sus objetivos y necesidades.

Estas entidades adquieren valores a cuenta de estos inversionistas, los cuales se convierten en copropietarios de los valores que conforman el fondo, de una forma proporcional según los recursos aportados por cada uno de ellos. Esto significa que las inversiones son mucho más diversificadas y con menor riesgo.

Los fondos de inversión se caracterizan por ser productos que ofrecen rendimientos fluctuantes, ya que dependen de los valores que se adquieren y se administran.

Para mitigar este riesgo, los inversionistas buscan colocar recursos en diferentes tipos de fondos, ya que estos normalmente están compuestos por títulos públicos y privados, siendo éstos últimos los de mayor riesgo.

Este tipo de inversión tiene diferentes ventajas, entre las que se destacan: liquidez, rentabilidad, seguridad, diversificación, información sobre participaciones y movimientos.

Todos los fondos de inversión deben estar inscritos, autorizados y regulados por los diferentes entes reguladores y fiscalizadores del país. A su vez, los inversionistas deben asesorarse desde el punto de vista legal y financiero por medio de profesionales calificados en estas áreas.

2. Tipos de Fondos de Inversión.

En el mercado actualmente existen diversos tipos de fondos de inversión, tanto en colones como en dólares. Éstos se tratan de ajustar a diferentes tipos de inversionistas dependiendo de sus necesidades.

Entre las clasificaciones de los fondos de inversión se encuentran:

1. Según la naturaleza de los activos:

- **Financieros:** Los fondos invierten en títulos valores.

- **No financieros:** Los fondos invierten en otro tipo de activos como inmuebles, hipotecas o proyectos de desarrollo.

2. Según su objetivo de inversión:

- **Mercado de Dinero:** son básicamente inversiones a la vista.
- **Ingreso:** se obtienen rendimientos periódicos que pueden ser a una base mensual, trimestral o semestral.
- **Crecimiento:** es una inversión a mediano o largo plazo con intereses capitalizados.

3. Según el mecanismo de reembolso de participaciones:

- **Abiertos:** son fondos en donde el patrimonio es invariable e ilimitado, y el plazo de duración es indefinido. El fondo “recompra” directamente las participaciones de los inversionistas.
- **Cerrados:** Aquellos cuyo patrimonio es fijo, las participaciones colocadas entre el público no son redimibles por el fondo, salvo en condiciones especiales previstas por la ley, es decir, el inversionista debe venderlas en el mercado secundario en la bolsa de valores. Por acuerdo general de los inversionistas, el fondo puede realizar emisiones adicionales de participaciones. Además, su plazo es definido.
- **Megafondos:** Aquellos cuyo activo se encuentra invertido exclusivamente en participaciones de otros fondos de inversión.

a. Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII):

Los fondos de inversión inmobiliarios son instrumentos financieros de carácter colectivo principalmente en el sector privado, que buscan la captación de fondos del público para el desarrollo de infraestructura o compra de inmuebles con el fin de explotarlos por medio de alquileres o la venta de los mismos. El inversionista compra una parte proporcional de todos los bienes inmuebles que se adquieren, lo cual se conoce como “participación” y permite obtener parte de los resultados que la cartera genera.

Este tipo de fondos ha permitido a las diferentes empresas que tenían edificios de alto valor, puedan vender estas propiedades a un fondo y así, lograr obtener mayores recursos para su operación.

Los FII están dirigidos principalmente a inversionistas que conozcan de fondos de inversión, su funcionamiento y riesgo de la inversión en bienes raíces, principalmente porque el negocio inmobiliario es de largo plazo y con variables que requieren conocimientos en esta área.

Dentro de las principales ventajas de los FII se encuentran:

- Los fondos son administrados profesionalmente por parte de especialistas, los cuales se encargan de la escogencia de los inmuebles y su administración. La valoración de los bienes se realiza por medio de un perito y un experto en finanzas, tanto para determinar el valor al momento de adquirir las propiedades y mientras formen parte del fondo.
- Los inversionistas son copropietarios de los bienes inmuebles adquiridos por el fondo, de manera proporcional a la inversión realizada.
- La diversificación en la adquisición de propiedades permite que el riesgo sea menor.
- Las inversiones son respaldadas con garantía real, ya que ésta la conforman los bienes inmuebles adquiridos.
- Al ser éstos formas de inversión colectiva, la cantidad de recursos brinda un mayor poder de negociación a la sociedad administradora, lo que permite mayor acceso a opciones inmobiliarias.
- Los FII tienen la posibilidad de generar rendimientos tanto por el ingreso de alquileres y ventas de los inmuebles, así como de las ganancias generadas por la plusvalía de las propiedades.
- Todos los fondos regulados deben tener información disponible por medio de un prospecto en donde se detallan características del fondo, políticas de inversión y riesgos del fondo y de la sociedad administradora.

b. Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI):

Los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento.

Así mismo, los fondos de desarrollo pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías, dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. De igual manera pueden invertir en valores financieros autorizados

Los fondos de desarrollo inmobiliario se constituyen como fondos cerrados y son de oferta pública. Se consideran fondos cerrados ya que el número de títulos que representan derechos de participación es fijo. Por ser un fondo cerrado, este no recompra las participaciones de los inversionistas, los inversionistas que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación.

Es importante mencionar que todos los procesos y actividades y áreas críticas a saber: estudios preliminares, arquitectura, diseño e inspección, construcción, equipamiento, gerencia técnica y comercialización que involucra el proceso de desarrollo inmobiliario son realizados por empresas o especialistas, que fungirán como contratistas, subcontratistas, consultores y empresas especializadas en cada una de esas áreas. Estos participantes deben ser de reconocida trayectoria y contar con profesionales inscritos en los colegios profesionales respectivos. Además, deberán ser seleccionadas a través de un proceso formal de concurso privado en el que se valorarán las ofertas recibidas.

El fondo de desarrollo inmobiliario está dirigido a inversionistas institucionales así como a inversionistas individuales sofisticados. Se conoce como inversionistas institucionales a aquellas entidades que cumplan con las siguientes características: son intermediario financieros y de valores, organismos internacionales y fondos de inversión y pensión; o fideicomisos que funcionen como tal. Por otro lado los inversionistas sofisticados son aquellos que cuentan con un patrimonio neto igual o superior a \$1 millón de dólares, ya sean estas personas nacionales o extranjeras.

Se presume que son inversionistas con un alto grado de conocimiento del mercado inmobiliario, que no requieren liquidez inmediata y que no requieren de un ingreso periódico cierto, ya que por la naturaleza del mercado inmobiliario, los beneficios que genere el Fondo pueden tener un período de maduración prolongado y se realizarán en lapsos irregulares.

Dichos inversionistas institucionales y sofisticados se encuentran dispuestos a participar de una cartera inmobiliaria por desarrollar, a asumir riesgos por su participación indirecta en el desarrollo inmobiliario, buscando con ello obtener una ganancia en el desarrollo, finalización y venta posterior o arrendamiento de los inmuebles una vez concluido su desarrollo, que puede ser positiva, nula o negativa. A inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo se estima puede variar entre veinticuatro y sesenta meses, pues la cartera activa del Fondo estará conformada principalmente por proyectos de desarrollo inmobiliario en los que cualquier plusvalía latente por revalorización y posterior venta será observada hasta que se haya concluido con éxito el proceso de desarrollo y comercialización del inmueble.

También es importante señalar que existen diferentes riesgos relacionados con los fondos de desarrollo inmobiliario, estos se pueden separar en riesgos de la cartera inmobiliaria y riesgos de la cartera de valores. Entre los fondos de la cartera inmobiliaria se destacan los siguientes:

- **Riesgo por concentración de inmuebles:** cuando las inversiones se concentran en un solo tipo de inmueble o proyecto, ya que la capacidad del fondo para distribuir rendimientos se puede ver afectada si surge algún tipo de siniestro que afecte de forma total o parcial la integridad física del inmueble que forma parte de la cartera del fondo. A su vez, la continuidad de la ocupación en arriendo por periodos prolongados y la posibilidad de que segmentos específicos del mercado inmobiliario experimenten ciclos a la baja tanto en precios como en arrendamientos, son riesgos a los que están expuestos los FII.
- **Riesgo por concentración de arrendatarios:** Si los bienes inmuebles se encuentran arrendados a un inquilino o a un grupo reducido de éstos, o bien a un grupo de inquilinos concentrados en un único sector de actividad, se corre el riesgo de afectar la estabilidad financiera del fondo si se presentan eventos negativos que

obliguen a la renegociación de contratos de arrendamiento que eventualmente pueden reducir los ingresos del fondo. Además, si se presentan atrasos en el pago de los arrendamientos o se de una desocupación de los inmuebles, afectaría igualmente los ingresos del fondo, afectando a su vez los rendimientos del mismo.

- **Riesgo de los eventuales retrasos en la ejecución de los proyectos:** Aún cuando se contraten los estudios preliminares necesarios con empresas especializadas para conocer y analizar la situación de usos de suelos, revisión de planos catastrados, estudios geotécnicos, estudios hidrológicos, desfogue de aguas, disponibilidad de permisos de construcción, disponibilidad de servicios públicos, con la finalidad de evitar y minimizar la posibilidad de que estos factores afecten negativamente la implementación o inicio del desarrollo, el proyecto de desarrollo inmobiliario enfrente un conjunto de situaciones adversas que impidan su ejecutoria de conformidad con lo planeado tanto en los cronogramas de construcción como en los presupuestos respectivos. Los retrasos en la ejecución de los proyectos pueden provenir por factores no controlables, tales como pero no limitados a la disponibilidad de insumos o materiales de construcción, disponibilidad del equipamiento requerido para el desarrollo del proyecto, factores climáticos o sísmicos adversos, disponibilidad de mano de obra necesaria por parte de las empresas constructivas, y no disponibilidad de empresas constructivas de renombre para el desarrollo oportuno del proyecto.
- **Riesgo por contracción de la demanda inmobiliaria:** Este se refiere principalmente a atrasos, no colocación de proyecto o desocupación de inmuebles. Puede materializarse debido a períodos de recesión económica que incida negativamente en la demanda de ocupación de edificios. Por otro lado, se puede dar un aumento de oferta por parte de otras empresas, que provoque competencia por atraer inquilinos, constituyendo problemas de competitividad del inmueble. Además, se pueden enfrentar cambios en los procesos tecnológicos en el sector constructivo que produzcan obsolescencia de los bienes incluidos en el fondo, afectando la competitividad del mismo.
- **Riesgo por la adquisición de activos muy especializados o contruidos en lugares no aptos:** Existe el riesgo que se seleccione el involucramiento del Fondo

en un proyecto de desarrollo de bienes inmuebles que brinden una solución inmobiliaria especializada a determinados inquilinos. En caso de que dichos inmuebles finalmente no sean arrendados por el usuario a quién se le brindó la solución, o bien el arrendamiento no se prolongue por el plazo que fuera estimado como período de recuperación de la inversión, podría eventualmente presentarse un perjuicio económico relevante para los inversionistas.

- **Riesgo por incremento de costos de construcción en el proyecto:** El desarrollo y la construcción de inmuebles están expuestos a la posibilidad de sufrir todo tipo de imprevistos, que van desde daños materiales a consecuencia de todo riesgo de daño físico directo durante el período de su construcción (estos pueden ser huracanes, terremotos, deslizamientos de tierra, erupciones volcánicas), pueden sufrir daños directos a la propiedad por parte de los contratistas en el transcurso de las operaciones propias de la construcción, sean estos errores en los diseños, estudios ambientales, deficiencias en los procesos de construcción, uso de materiales de baja calidad o actos directos contra la propiedad, lo que conlleva a retrasos en la ejecución de los proyectos, o bien a incrementos en los costos del desarrollo. Lo anterior influye en el rendimiento final o la realización de beneficios por distribuir entre los inversionistas.
- **Riesgos por imposibilidad de terminar con éxito el desarrollo planificado:** El desarrollo y la construcción de inmuebles están expuestos a la posibilidad de sufrir de imprevistos, cuya magnitud impida concluir el desarrollo inmobiliario planificado. Dichos imprevistos pueden encontrarse asociados a aspectos de carácter geológicos, ambientales, de disponibilidad de materiales o insumos de construcción requeridos, incluso hasta de naturaleza legal, tales como pero no limitados a clausuras por violación o incompatibilidad de los planes previstos en el desarrollo o en los procesos de construcción con la normativa vigente aplicable, como planes reguladores, normas ambientales, etc. Lo anterior influye en el rendimiento final o la realización de beneficios a distribuir entre los inversionistas, dado que el proyecto al no encontrarse finalizado en su totalidad impide los procesos de comercialización necesarios para la realización de las utilidades proyectadas originalmente.

- **Riesgo por administración del fondo:** La administración del fondo también es importante, debido a que genera riesgos legales. Un mal manejo podría provocar enfrentamientos judiciales con los arrendatarios si no se siguen las normativas legales establecidas para el arrendamiento de bienes inmuebles. Esto puede provocar problemas en la continuidad del contrato de arrendamiento, afectando de forma directa los ingresos del fondo.
- **Riesgo de estimación del valor de los proyectos de desarrollo:** Se exige realizar un informe que incluye al menos el grado de avance, el cumplimiento de plazos de desarrollo, el cumplimiento de presupuestos y cronogramas de actividades así como un informe de imprevistos, actos que los generaron y las tareas y actividades que se siguieron o siguen para su resolución exitosa. Este informe permitirá determinar el costo incurrido en el proyecto dependiendo del grado de avance, sin embargo, no se contempla que incluya el valor adicional que puede aumentar o disminuir, producto de cambios en el mercado inmobiliario en la región donde se desarrolla el inmueble o por cambios en la demanda por el tipo de activo que se construye; así mismo, tampoco se contempla en el informe cualquier otra consideración relacionada con las gestiones de presenta que puedan modificar el valor final del inmueble.
- **Riesgo de estimación del valor de los inmuebles:** La estimación del valor de los inmuebles también se debe considerar como un riesgo para los FII. Existen normas que obligan la realización de peritajes tanto de ingeniería como financieros, para asegurar que el valor que se tiene en libros, concuerde con el valor indicado por los estudios realizados. Si se produce un proceso acelerado de depreciación del activo, períodos prolongados de desocupación o cambios en la composición de los ingresos netos que el inmueble produzca, podría generar una reducción en el valor en libros de este activo, afectando de forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.
- **Riesgo de liquidez del fondo:** Si un inversionista desea recuperar su inversión debe vender su participación en una bolsa de valores. El riesgo está dado cuando no se logra realizar la operación con la rapidez deseada o cuando se recibe menos dinero del esperado dependiendo de la oferta y la demanda.

Por su naturaleza, los fondos inmobiliarios invierten mayoritariamente en bienes inmuebles, sin embargo también pueden tener hasta un 20% de la inversión en títulos valores, por lo que esto genera otros riesgos al fondo que deben ser considerados. Estos Riesgos de la Cartera de Valores son los siguientes:

- **Riesgo no sistemático:** Existe un riesgo no sistémico que se conoce también como riesgo no relacionado con el comportamiento del mercado o riesgo diversificable. Este riesgo está asociado a aquellos portafolios de inversiones que no se encuentre plenamente diversificado. De la misma forma en que se estructura los aportes para el fondo inmobiliario, los inversionistas participan también en forma conjunta y proporcional a los aportes de la cartera de valores, por lo que tanto las ganancias como las posibles pérdidas se asumen de forma proporcional. Para mitigar el riesgo, lo que se recomienda es que la cartera se encuentre diversificada, realizando además, un cuidadoso proceso de selección de los valores. Sin embargo que este riesgo solamente puede disminuirse, pero no puede ser eliminado completamente.
- **Riesgo sistemático:** El riesgo sistémico o riesgo de mercado, conocido también como riesgo no diversificable. Éste se origina debido a fluctuaciones prolongadas en las actividades macroeconómicas del país, como por ejemplo: tasas de interés, devaluación de la moneda, decisiones políticas sobre impuestos, crédito y liquidez del sistema, entre otros. Los títulos valores que adquiere el fondo pueden estar propensos a cambios en el valor de mercado debido a modificaciones en las tasas de interés y por ende la prima exigida a los inversionistas extranjeros por el riesgo del país o debido a cambios en el régimen tributario aplicable a éstos instrumentos de inversión.
- **Riesgo por inversión en instrumentos de renta variable:** La valuación de estos instrumentos de inversión se da por medio del uso de supuestos sobre el comportamiento de los flujos de efectivo que se espera generen a largo plazo, así como el patrón de pago y la tasa de costo de oportunidad. Debido a lo anterior, es posible que el comportamiento de los flujos de efectivo no se comporte de la forma en que se proyectaron al momento de la inversión, debido principalmente a que éstos dependen del desempeño real de la empresa a largo plazo.

- **Riesgo de tasa de interés:** El riesgo de tasa de interés puede materializarse a través de los aumentos en las tasas de interés de mercado, que generan un crecimiento en el gasto financiero en que incurre el Fondo, lo que produce un aumento en los costos finales del desarrollo, que podrían afectar la rentabilidad final de éste.
- **Riesgo por operaciones de recompra:** El riesgo de operaciones por recompra como un instrumento de inversión a corto plazo en donde el fondo de inversión asume el riesgo de incumplimiento de pago. A su vez, si se utiliza como mecanismo de endeudamiento a corto plazo, el fondo debe asumir el riesgo de renovación y de tasas de interés.

3. Normativa y Regulaciones

Los fondos de desarrollo inmobiliario están regulados por entidades estatales que velan por el correcto cumplimiento de los procesos, y a su vez, establece la normativa bajo la cual se rige esta figura financiera, y a su vez, establece los diferentes lineamientos que deben cumplir las diferentes sociedades administradoras de fondos de inversión.

a. Entidades reguladoras

i. CONASSIF

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), se crea mediante artículo 169 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores del 19 de diciembre de 1997, como un órgano colegiado de dirección superior de las tres Superintendencias del Sistema Financiero: Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

La función del CONASSIF es dictar los lineamientos y políticas relativas al marco regulatorio del Mercado Financiero Nacional. Su creación obedece a la necesidad de fortalecer de manera eficaz y eficiente las funciones de las superintendencias.

ii. SUGEF

Toda industria o actividad económica necesita tener un marco de referencia para que todas las empresas actúen y desarrollen sus actividades bajo las mismas regulaciones. En Costa Rica el estado es el organismo que desempeña este tipo de funciones mediante la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Esta institución se crea por medio de la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558) vigente a partir del 27 de Noviembre de 1995.

El objetivo de la SUGEF es velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento del Sistema Financiero Nacional. Esto lo logra mediante el estricto apego a las disposiciones legales y reglamentarias. Además de ello debe ser de conformidad con las normas, directrices y resoluciones que dicte la propia institución, todo en salvaguarda del interés de la colectividad.

Esta institución tiene varias funciones enumeradas a continuación:

1. Velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento eficiente del Sistema Financiero Nacional.
2. Fiscalizar las operaciones y actividades de las entidades bajo su control.
3. Dictar las normas generales que sean necesarias para el establecimiento de prácticas bancarias sanas.
4. Establecer categorías de intermediarios financieros en función del tipo, tamaño y grado de riesgo.
5. Fiscalizar las operaciones de los entes autorizados por el Banco Central de Costa Rica a participar en el mercado cambiario.
6. Dictar las normas generales y directrices que estime necesarias para promover la estabilidad, solvencia y transparencia de las operaciones de las entidades fiscalizadas.
7. Presentar informes de sus actividades de supervisión y fiscalización al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
8. Cumplir con cualesquiera otras funciones y atributos que le correspondan, de acuerdo con las leyes, reglamentos y demás disposiciones atinentes.

iii. SUGEVAL

Además de la SUGEF, existe otro organismo creado por el estado denominado La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) el cual es el ente público responsable de regular y supervisar el funcionamiento de todo lo referente al mercado de valores. Esta entidad fue creada por la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley N7732, la cual entro en vigencia el 27 de Marzo de 1998.

Sus principales funciones son otorgas por la ley. Estas son velar por la protección de los inversionistas y por una adecuada gestión del riesgo sistémico. Para ello la SUGEVAL vela por la formación competitiva de los precios en todos los mercados de valores, por el suministro oportuno de información, por el establecimiento de infraestructura, prácticas y procedimientos que minimicen la posibilidad de fraude y doten al mercado de los medios para hacer frente a crisis de liquidez.

b. Relación entidades reguladoras y las administradores de fondos de inversión.

La relación entre estos dos entes reguladores del mercado financiero de Costa Rica y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión Inmobiliaria es el establecimiento de una normativa general de acción para todos los participantes del sector financiero.

Al existir empresas privadas y públicas en el Sistema Financiero Nacional un marco legal es fundamental para garantizar una competencia sana y una protección al inversionista al tener una organización donde poder consultar y apoyarse para tomar la mejor decisión de inversión.

La SUGEF ha creado la “Ley Reguladora De Empresas Financieras No Bancarias” Ley No. 5044 de 13 de setiembre de 1972 Publicada en La Gaceta No. 180 de 22 de setiembre de 1972 y el “Reglamento A La Ley Reguladora De Empresas Financieras No Bancarias” Decreto No. 19530-H de 6 de marzo de 1990, Publicado en La Gaceta No. 69 de 9 de abril de 1990 para cumplir con su objetivo de velar por el funcionamiento eficiente del sistema financiero nacional.

Por su parte la SUGEVAL cuenta con un Marco Jurídico el cual contiene la Ley N° 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores. El capítulo V se refiere a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. Este se divide en tres apartados que contemplan el marco regulatorio sobre las Disposiciones Generales, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y por ultimo los Fondos de Inversión.

4. Regulaciones para los Fondos de Desarrollo Inmobiliario

Los FDI en Costa Rica y las sociedades que los administran se rigen por la normativa establecida por la SUGEVAL en el Título V de la Ley Reguladora Del Mercado De Valores (Ley N° 7732), el cual se refiere sobre los Fondos de Inversión.

Esta ley incluye las especificaciones para los participantes de estos fondos, por lo que establece que los inversionistas institucionales se definen como aquellos fondos de pensión, de inversión, organismos institucionales, intermediarios financieros o fideicomisos. Al mismo tiempo, los inversionistas sofisticados se establecen como aquellas personas físicas o jurídicas que posean un patrimonio neto igual o mayor a \$1 millón de dólares. El monto mínimo de inversión en un FDI es de \$50.000 y este debe tener como mínimo un activo neto de diez millones de dólares o su equivalente en colones al tipo de cambio actual.

Un FDI tiene condicionada su inversión únicamente a los activos autorizados según esta ley. Estos son proyectos inmobiliarios en distintas fases de construcción dentro o fuera del territorio nacional que deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos reales que impidan la culminación de las obras. De igual manera el prospecto del proyecto debe establecer de una manera clara todos los riesgos asociados al desarrollo de la inversión.

En relación a la diversificación de activos de este tipo de fondos, la SAFI debe tener invertidos en efectivo en cuenta corriente o en valores de oferta pública el dinero de los proyectos que no se encuentren invertidos en bienes en desarrollo o terminados. Además de esto el prospecto debe establecer las políticas de diversificación para una adecuada comunicación con el inversionista.

Los FDI tienen limitaciones operativas establecidas por la ley. Estas establecen que un informe detallado con las principales características del proyecto de conformidad con el

superintendente debe ser realizado por la SAFI para garantizar la veracidad y transparencia de los datos suministrados sobre el desarrollo.

De igual manera no se puede vender el proyecto antes de su finalización a no ser que así lo decida formalmente y con previo acuerdo la asamblea de inversionistas. Esta debe dejar por escrito en un acta el impacto de esta decisión.

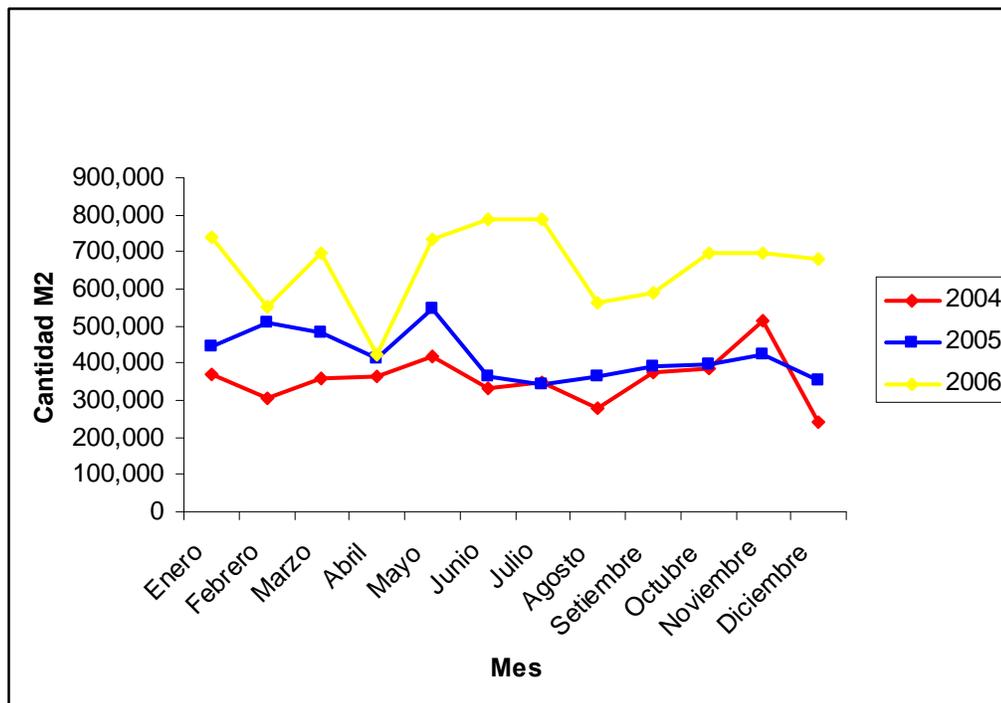
Cada tres meses y previo al proyecto se debe realizar una valoración por un perito independiente de acuerdo a las especificaciones mínimas que establezca el superintendente. Esta información debe ser de acceso para los inversionistas con el fin de garantizar una comunicación eficiente y con datos reales sobre su inversión.

Como se puede notar anteriormente, existe una serie de regulaciones por parte de la superintendencia que buscar respaldar y proteger a los inversionistas de este tipo de fondos, con el fin de que sea una figura financiera confiable, de alta explotación en nuestro país.

C. LA CONSTRUCCIÓN EN COSTA RICA

El sector de la construcción en nuestro país ha tenido un gran crecimiento en los últimos años, mostrándose así como uno de los sectores más dinámicos de la economía. Según el informe preparado por el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica (CFIA) durante el año 2005, nuestro país registró un incremento del 17% en relación con el año 2004. Es importante destacar que los sectores más dinámicos fueron turismo, comercio e industria.

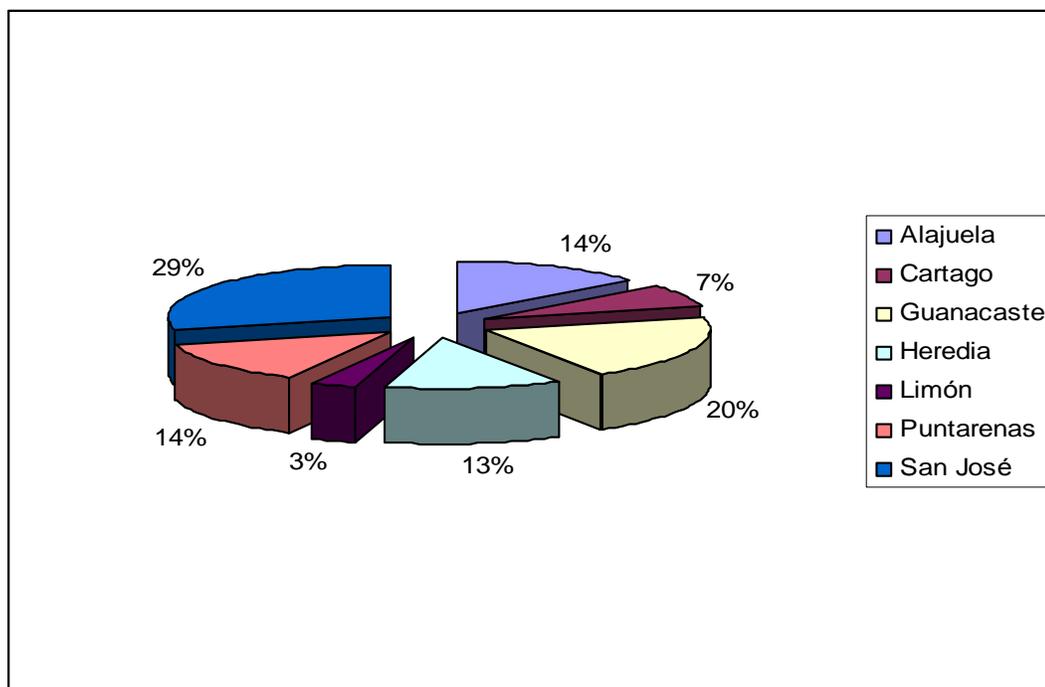
Gráfico 2.1:
Metros Cuadrados de Construcción Registrados ante el CFIA por meses



Fuente: Colegio Federado Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica 2007.

Así mismo durante el año 2006 el sector reportó un incremento del 57.86% en donde la provincia de San José registró el 28.92% del total de metros tramitados tal y como se puede observar en el siguiente gráfico:

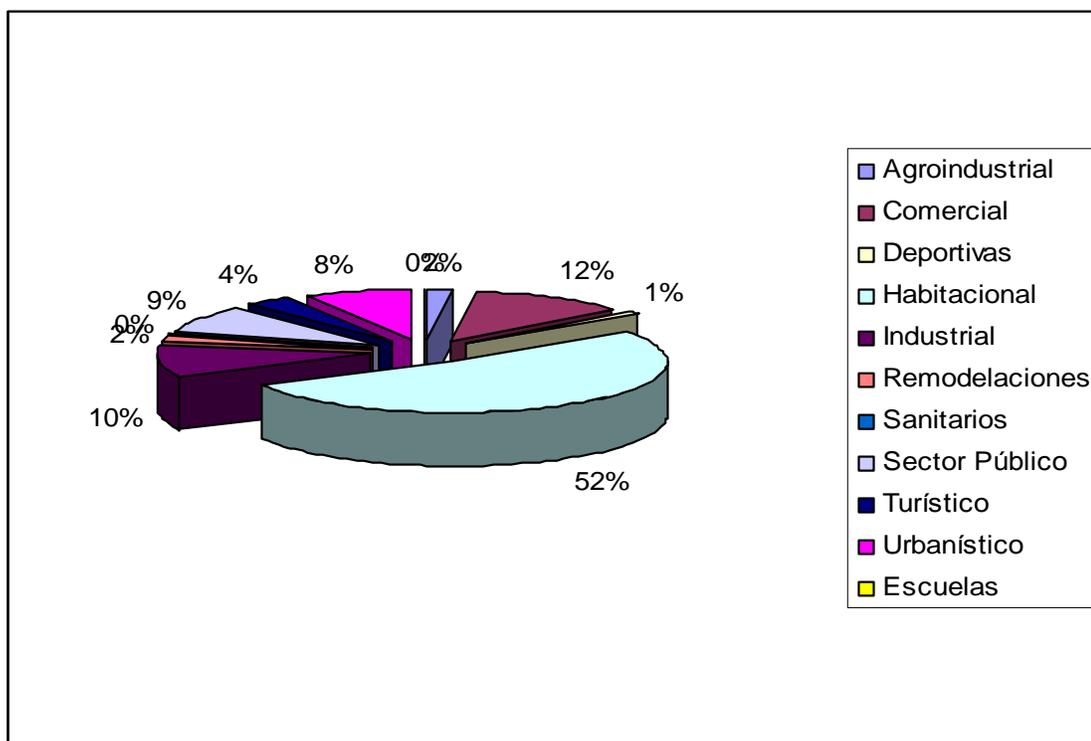
Gráfico 2.2:
Comparación de Metros Cuadrados de Construcción por Provincias
Período 2006



Fuente: Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica 2006.

Si se realiza el análisis por sectores, se puede observar que en ese mismo año, la categoría “habitacional” reportó el 52.42% de los metros cuadrados. Es importante mencionar que esta categoría incluye condominios, apartamentos y viviendas individuales. Seguido así por los sectores “Comercial” e “Industrial”.

Gráfico 2.3:
Comparación de metros cuadrados de construcción por categorías de proyectos
Período 2006

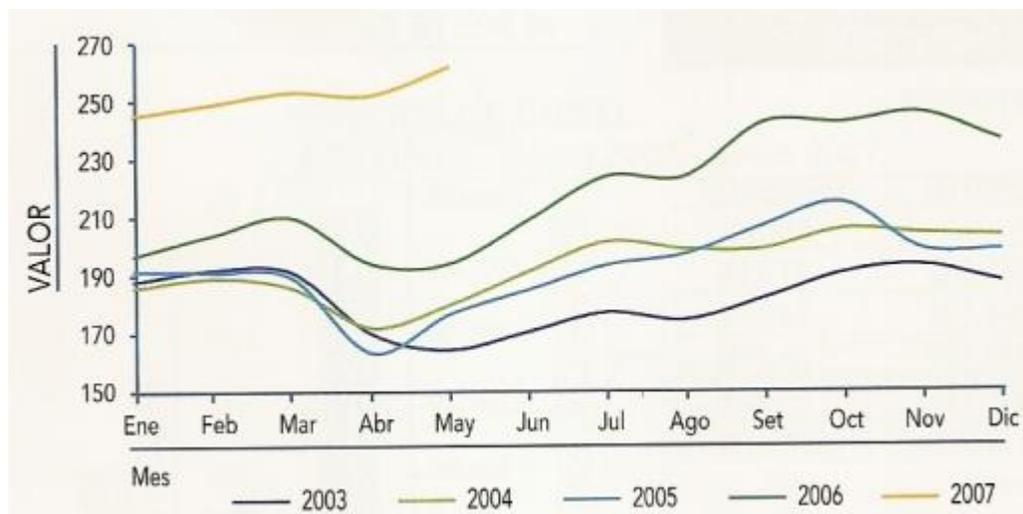


Fuente: Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica 2006.

De igual manera, según los datos del CFIA, el I cuatrimestre del 2007 se tramitaron 2,612,592 metros cuadrados de construcción, reportando así un crecimiento del 8% con respecto al mismo período del 2006.

Este presente año el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) de la construcción al mes de mayo muestra su punto más alto de la historia y mantiene su crecimiento (con un mayor énfasis en el sector privado). De seguir así el crecimiento del PIB para este año será superior al 15%.

Gráfico 2.4:
IMAE Construcción por Meses
2003-2007



Fuente: Banco Central Costa Rica 2007

De esta forma, se puede observar como el auge en el sector construcción atrae cada vez más a inversionistas interesados en colocar sus recursos en figuras financieras que les permita obtener una buena rentabilidad en este sector. Según las proyecciones, el sector constructivo continuara por una senda de crecimiento, lo que brinda mayores oportunidades de inversión y de desarrollo de infraestructura de calidad de Costa Rica.

D. INSTITUCIONES REGULADORAS DE LA CONSTRUCCIÓN

Si bien el auge en el sector en construcción trae muchos beneficios para el país, es importante que este se encuentre controlado y vigilado por diferentes instituciones, con el fin de garantizar que la calidad de las obras así como los procedimientos constructivos, cumplan con todos los requisitos establecidos en la ley. Para ello, se detallan a continuación las diferentes instituciones que se encuentran a cargo del control y vigilancia de los procesos constructivos en nuestro país.

1. Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos

El Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica (CFIA) es el ente encargado de estimular el progreso de la ingeniería y de la arquitectura, así como de las ciencias, artes y oficios vinculados a ella. Este colegio vela por el decoro de las profesiones, reglamenta su ejercicio y vigila el cumplimiento de lo que dispone la ley y los reglamentos del mismo, así como lo dispuesto en las leyes y reglamentos relativos a los campos de aplicación de las profesiones que lo integran. El CFIA tiene amplias facultades para regular todo lo relativo al ejercicio de las diversas profesiones que lo integran.

El CFIA nace el 17 de diciembre de 1971, pero sus inicios vienen desde 1903 cuando se fundó la Facultad Técnica de la República. Actualmente esta integrado por los siguientes colegios:

- Colegio de Ingenieros Civiles de Costa Rica
- Colegio de Arquitectos de Costa Rica
- Colegio de Ingenieros Electricistas, Mecánicos e Industriales de Costa Rica
- Colegio de Ingenieros Topógrafos
- Colegio de Ingenieros Tecnológicos

Su función es bastante importante, ya que permite garantizar que la calidad de las obras se optima, y que se sigan los procedimientos establecidos por ley para la construcción de diferentes infraestructuras en nuestro país.

2. Cámara Costarricense de la Construcción.

La Cámara Costarricense de la Construcción (CCC) se funda el 26 de diciembre de 1966 por un grupo de empresarios vinculados con el sector construcción. Busca fomentar el desarrollo de la industria de la construcción, apoyar el perfeccionamiento técnico de sus asociados empresarios, profesionales y trabajadores y por último procura participar con planteamientos, ideas y acciones que sugieran la solución de problemas que aquejan a la sociedad costarricense.

E. LA CONSTRUCCIÓN Y LOS FONDOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO EN COSTA RICA

La figura de los fondos de desarrollo inmobiliario, tanto en nuestro país como en Latinoamérica, es sumamente reciente. De hecho, en Costa Rica fue hasta el año 2007 que los FDI se empiezan a desarrollar.

El primer fondo registrado en el país, fue el Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa registrado ante la Sugeval el día 9 de Mayo del presente año. El FDI es administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y busca ser una opción atractiva en el mercado para estimular que la inversión permanezca en el país y atraiga capital extranjero.

Este fondo nace a raíz del dinamismo que experimenta el país en la atracción de inversiones orientadas a la edificación de proyectos turísticos, habitacionales y comerciales. Además de la carencia de ofertas en propiedades que representen una verdadera oportunidad de negocio.

Las características que presenta el prospecto sobre este fondo son las siguientes:

- Tipo de fondo: desarrollo inmobiliario
- Tipo de objetivo: crecimiento
- Clasificación general: no financiero
- Cartera: inmobiliaria
- Moneda cartera de inversión: dólar (Estados Unidos)
- Monto de la emisión: \$25,000,000.00
- Reembolso: cerrado
- Mercado en el que invierte: nacional
- Valor nominal de la participación: \$50,000.00
- Monto mínimo de inversión: una participación
- Plazo del fondo: 30 años

El primer proyecto en el que invierte este FDI es el Proyecto Multipark, el cual es un complejo de 4 edificios para oficinas de 4 pisos cada uno, compuesto adicionalmente de un centro comercial de 16 locales y dos terrenos urbanizados de carácter comercial para la venta, localizado en Guachipelín de Escazú.

FIGURA 2.1**Proyecto Multipark – Fondo de Desarrollo Inmobiliario Improsa**

Fuente: Página Web, Improsa SAFI.

La primera etapa consta de dos edificios de oficinas con un área arrendable total de 4,908.00 m². De conformidad con las prácticas de mercado vigentes, se proyecta que las áreas privadas de estos edificios serán entregadas en obra gris y con acabados terminadas, en diciembre del 2007. Por otra parte, cabe indicar que los 16 locales comerciales tienen un área arrendable de 1,342.45 m² y se estima que serán entregados en obra gris, en octubre de 2,007. En la segunda etapa se construirá un edificio de 7,286.88 m² de área arrendable. Se estima que la entrega en obra gris será en abril del 2,008. En la tercera etapa se construirá edificio de 7,286.88 m² de área arrendable. Se estima que la entrega en obra gris será en julio del 2,008.

Para el SAFI es importante recalcar que se requiere un inversionista distinto al del mercado de fondos inmobiliarios, ya que los riesgos y rendimientos son distintos. Los riesgos que presentan son más elevados debido a factores como contracción de la demanda inmobiliaria, concentración de inmuebles y retrasos en la ejecución de la obra. Por lo que es necesario que el inversionista no requiera liquidez a corto plazo, ni un ingreso periódico.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Por esto la oferta pública restringida se orienta únicamente a inversionistas institucionales o que cuenten con un patrimonio igual o superior a \$1 millón de dólares, sean nacionales o extranjeros.

Otras características del fondo es que podrá invertir en proyectos inmobiliarios en etapa de prefactibilidad o con algún grado de avance. También tiene la posibilidad de adquirir propiedades. Al menos el 80% de los activos deberá ser invertido en terrenos e inmuebles, mientras que el 20% restante será en títulos valores de deuda y accionarios.

El segundo fondo de este tipo se registra ante la Sugeval el día 11 de Julio del 2007 y es el Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Vista. El FDI administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A. presenta las siguientes particularidades:

- Tipo de fondo: desarrollo inmobiliario
- Tipo de objetivo: crecimiento
- Clasificación general: no financiero
- Cartera: inmobiliaria
- Moneda cartera de inversión: dólar (Estados Unidos)
- Monto de la emisión: 50,000,000.00
- Reembolso: cerrado
- Mercado en el que invierte: no especializado
- Valor Nominal de la participación: \$50,000.00
- Monto mínimo de inversión: una participación
- Plazo del fondo: 7 años

Este fondo aunque esta registrado ante la Sugeval no tiene ningún proyecto en el presente. Según las autoridades del banco se están realizando los estudios y análisis necesarios para implementar un proyecto a corto plazo. Sin embargo no se ha publicado información sobre algún proyecto en específico.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

La metodología tiene una gran importancia en el desarrollo del trabajo porque en ella se describen los pasos o el proceso a seguir para la elaboración efectiva del mismo. La metodología se define como las actividades técnicas y operativas que se planean antes del desarrollo del proyecto y que se realizan durante el desarrollo del mismo. Estas actividades se realizan de manera secuencial y siguiendo un orden lógico para poder alcanzar los objetivos planteados.

A. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Esta se considera Exploratoria, Descriptiva y de Campo. Se dice que es exploratoria porque busca destacar los aspectos fundamentales del tema a investigar, mediante la formulación de un problema para encontrar los procedimientos adecuados para elaborar la investigación. Como no se cuenta con el conocimiento para la elaboración de este trabajo fue necesario indagar sobre los aspectos básicos del tema objeto de estudio para precisar mejor el problema a resolver.

Así mismo es de carácter descriptivo ya que utiliza el método de análisis para caracterizar un objeto de estudio. Este tipo de investigación genera datos de fuentes primarias para realizar después un análisis general y presentar el problema de una forma general. En esta se acude a métodos de recolección específicos como son las entrevistas.

Y por último es una investigación de campo ya que se busca obtener información proveniente de expertos en el área mediante la aplicación de entrevistas, cuestionarios, entre otros.

B. FUENTES DE INFORMACIÓN

Para la realización de este trabajo se hace necesario utilizar todas las fuentes de información posibles, con el fin de obtener todos los datos necesarios, de estos depende la confiabilidad y validez del mismo. La información utilizada debe ser confiable, pertinente y suficiente. Las fuentes de información para el proyecto se clasifican en primarias y secundarias:

1. Fuentes Primarias

Estas se refieren a todas aquellas que se obtienen de información directa, donde se origina la información. Se pueden definir como los datos que reúne o genera el investigador para cumplir con los objetivos planteados por medio de diferentes herramientas. Se obtiene información primaria cuando se observa directamente los hechos y cuando se entrevista directamente a las personas relacionadas con el objeto de estudio.

2. Fuentes Secundarias

Estas son todas aquellas que ofrecen información sobre el tema a investigar, pero que no son la fuente original de los hechos o situaciones sino que son de referencia. Constituye toda la información que se tomó en cuenta para el trabajo pero que no fue creada por el investigador o que fue creada para otros fines.

C. SUJETOS DE INFORMACIÓN

Para obtener la información necesaria para desarrollar el trabajo final de graduación se realizaron entrevistas a especialistas conocedores del tema o relacionados directamente con este.

De esta manera se acudió en primera instancia a la entidad reguladora del mercado de valores para conocer de manera general la regulación que tiene los FDI en nuestro país. Seguidamente se entrevistó a autoridades de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión para determinar el uso que se le ha dado a esta figura.

Por último se investigaron los proyectos de infraestructura a nivel gubernamental que planean desarrollarse en nuestro país. Para esto se visitó el Ministerio de Obras Públicas y Transportes. Se aprovechó también para estudiar las alternativas de financiamiento que se utilizan actualmente para el desarrollo de estas obras.

Así mismo se consideró importante obtener información sobre la titularización y como esta herramienta funciona para el financiamiento de obras de infraestructura. Para esto se

contacto a un experto en el tema que estuvo a cargo de los proyectos financiados por este modelo en nuestro país.

En Apéndice #1, se encuentra una tabla con las personas entrevistadas, la entidad a la cual representan y su puesto. Así mismo se relacionan estos individuos a las entrevistas presentadas en el capítulo de análisis correspondiente.

D. MÉTODOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Para poder desarrollar el trabajo adecuadamente es necesario, no solamente contar con buenas fuentes de información, sino también seleccionar y desarrollar aquellos instrumentos o métodos de recolección de información que garanticen la veracidad y la validez de las referencias suministradas. Para ello se utilizaran las siguientes:

1. Entrevistas

Esta herramienta es fundamental para el trabajo ya que con base en estas se va desarrollar el tema de investigación. Las entrevistas permiten establecer un contacto directo con las personas que se consideran fuentes de información. Tienen como propósito obtener información más espontánea y abierta, ya que permite profundizar en la información de interés y aclarar cualquier duda que se presente con respecto al tema.

Para este trabajo se utilizan principalmente entrevistas estructuradas. La entrevista estructurada se utilizará para obtener información de representantes de los diferentes SAFIs existentes en nuestro país. Esto con el fin de obtener de las diferentes sociedades administradoras la información necesaria para poder realizar una matriz comparativa que permita analizar las diferentes opciones que se presentan en nuestro país de una manera objetiva y precisa.

Así mismo se realizan algunas pocas entrevistas no estructuradas para identificar u obtener información sobre temas específicos y únicos, para los cuales no es necesario el uso de un formato predeterminado.

Las entrevistas realizadas a los sujetos de información se pueden encontrar en el Apéndice #2.

2. Análisis de documentos

Este método consiste en el análisis de material tanto impreso, como en versión electrónica. Es utilizado como material de referencia para el desarrollo de los distintos capítulos que componen la presente investigación.

a. Internet

Este método o herramienta hoy en día se ha convertido en uno de los principales medios para captar información. Esto debido a que permite tener acceso directo a las entidades principales, como por ejemplo a la SUGEVAL. Esto facilita en gran medida la búsqueda y obtención de información para el investigador.

Además, se tiene acceso a información en otros países, lo que permite tener una visión más amplia sobre el tema y conocer otros enfoques a nivel internacional.

b. Revistas y Periódicos

En el mercado costarricense actualmente existen diferentes revistas relacionadas con el sector de la construcción, por lo que es una fuente importante de información para el desarrollo de la investigación. Asimismo, ciertos artículos en periódicos especializados como por ejemplo El Financiero, son un aporte valioso para ampliar y enriquecer aun más el tema de investigación.

E. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño de la investigación se realizó a partir de los objetivos planteados en el capítulo anterior. Por la naturaleza del trabajo se decidió realizar nueve entrevistas a las diferentes instituciones relacionadas directamente al tema. Además de esto se realizó una recopilación de datos bibliográficos para fortalecer el conocimiento general sobre los Fondos de Desarrollo Inmobiliario y conocer las experiencias en otros países de América Latina con respecto a este tema.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Una vez realizadas las entrevistas entre los meses de septiembre y octubre del 2007, se realizó un breve resumen sobre cada una de las entrevistas. Estos se utilizaron para crear una serie de cuadros y gráficos comparativos, con las principales variables comunes mencionadas por los entrevistados en las distintas entrevistas. Ello facilita el análisis de la información y de esta forma, poder cumplir con los objetivos propuestos.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

CAPÍTULO IV
OBRAS DE INFRAESTRUCTURA EN
COSTA RICA

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

En el presente capítulo se mencionan las características principales de las grandes obras de infraestructura que se están llevando a cabo en el país, o que se encuentran en la fase de planeamiento o estudios de factibilidad, en los servicios de carreteras, generación de electricidad y servicio de tren.

Costa Rica es en un país que tiene mucho que ofrecer al mundo debido a sus políticas económicas y de educación; tanto como por sus características geográficas y su sistema político. Esto nos convierte en un país anfitrión de clase mundial para las empresas interesadas en el desarrollo de negocios e inversiones.

El país tiene una seria necesidad de modernizar sus principales carreteras y de mejorar los servicios eléctricos para poder cumplir con la creciente demanda de ambos sectores. Para lograr este objetivo se requiere de recursos tanto económicos como humanos y la legislación que facilite el avance de los proyectos. Sin embargo, también se requieren esfuerzos varios en áreas como puertos, aeropuertos y sistema de transporte público.

Con previo conocimiento de estos aspectos tan importantes, se creó la Ley General de Concesión de Obra Pública con servicios públicos No. 7762. Esta viene a incentivar a la inversión privada en el campo de la infraestructura nacional y provee al Estado de un marco legal para poder trabajar conjuntamente con el sector privado y así beneficiar al país con la infraestructura necesaria para seguir siendo una nación líder en la región.

A. CONSEJO NACIONAL DE CONCESIONES (CNC)

El Consejo Nacional de Concesiones (CNC) es una división del MOPT encargada de realizar mediante concesión varias obras viales y otras importantes en el país como cárceles, polioductos o alcantarillados. La filosofía del programa es establecer una plataforma de infraestructura y servicios públicos consistente con las necesidades y aspiraciones de desarrollo del país, haciendo de la concesión de obra y servicios públicos una alternativa legítima para el crecimiento cuando así convenga al interés público nacional.

Con el objetivo de impactar favorablemente el mercado nacional de valores, la calidad de vida de los ciudadanos, la competitividad de los sectores productivos, la atracción de

inversión y el desarrollo de nueva tecnología el CNC se encuentra desarrollando una cartera de proyectos viales y de otras índoles mencionadas a continuación:

CUADRO 4.1
Proyectos Viales en Costa Rica
Año 2007

<i>Nombre del Proyecto</i>	<i>Costo en millones de dólares</i>	<i>Longitud en KM</i>
San José- Caldera	140	78
San José- San Ramón	170	65.8
San José- Cartago	86.3	20
Radial Heredia y Circunvalación Norte	110	15
San José- Limón	259	156
Anillo Periférico	203.5	24
Total	\$968.8M	358.8 Km.

Fuente: Consejo Nacional de Concesiones

Asimismo, la cartera de obras se compone también de otras obras no viales, las cuales se detallan a continuación:

CUADRO 4.2
Otros Proyectos de Infraestructura en Costa Rica
Año 2007

<i>Nombre del Proyecto</i>	<i>Costo en millones de dólares</i>
Terminal Granalera	20
Cárcel Pococí	72.8
Polioducto Recope	60
Alcantarillado Sanitario Área Metropolitana	250
Total	\$402.8

Fuente: Consejo Nacional de Concesiones

A continuación se presenta una descripción general de los proyectos que realiza el Consejo Nacional de Concesiones:

1. Proyecto vial San José- Caldera

Este es el primer proyecto vial de concesión de obra pública en Costa Rica. El objetivo de esta obra es ser una solución para el tránsito vehicular generado del área de San José hacia la Zona Pacífica Central del país, la cual crece en importancia económica y turística.

Esta zona cuenta con un alto atractivo turístico el cual es una de las principales actividades para el ingreso de divisas a la nación. El tener una carretera en buen estado, que comunique los principales puntos del país de una manera rápida, sencilla y de alta calidad es un gran valor agregado para que los turistas que vienen de vacaciones se sientan conformes, seguros y tranquilos al estar en un estado que cuenta con una red vial apropiada para sus actividades.

Además del turismo, esta zona por ser portuaria tiene gran actividad debido a la importación y exportación de distintos tipos de bienes. El objetivo de esta carretera es poder agilizar el comercio mediante un efectivo medio de comunicación vial entre los productores y los centros de distribución de esos productos hacia otros países.

FIGURA 4.1

Puente de la vía Caldera – San José



Fuente: Pagina Web, Ministerio de Obras Públicas y Transportes

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

a. Beneficios del proyecto

- Mayor agilidad en el desplazamiento hacia el Puerto de Caldera y la Región Pacífico Central del país, con mayores niveles de seguridad y en un menor tiempo al que toma actualmente viajar a esta región del país.
- Disminución significativa del consumo de hidrocarburos y menores costos de mantenimiento del parque vehicular, al viajar por una ruta de mejores estándares de calidad.
- Reducción en la tasa de accidentes de tránsito y mortalidad, dados los estándares de diseño con que se construirá y mantendrá la carretera.

Con la integración de este corredor en la red vial, se promueve el desarrollo de zonas urbanas y rurales de su área de influencia. La construcción de esta vía, se planteado por medio de fases o secciones con sus respectivos tramos y costos, los cuales se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 4.3
Inversiones por sección, vía San José – Caldera
Año 2007

<i>Secciones</i>	<i>Longitud</i>	<i>Plazo máximo de construcción</i>	<i>Inversiones</i>	<i>Características</i>
San José – Ciudad Colón (rehabilitación)	15 Km.	Un año después de la orden de inicio	\$33 MM	4 carriles, zona urbana.
Ciudad Colón – Orotina (Obra nueva)	38 Km.	Dos años después de la orden de inicio	\$86 MM	2-3 carriles, zona interurbana y rural.
Orotina – Caldera (rehabilitación)	23 Km.	Seis meses después de la orden de inicio	\$21 MM	2 carriles, zona rural.

Fuente: Pagina Web, Ministerio de Obras Públicas y Transportes.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

2. Proyecto vial San José – San Ramón:

Este proyecto nace debido a la necesidad de agilizar y modernizar las principales rutas de la nación. El gobierno tiene claro las diversas ventajas que trae el hecho de tener unas carreteras en perfecto estado, tanto para el bienestar social como económico del país.

Al establecer el objetivo de realizar el proyecto vial San José – San Ramón, el cual está constituido por las rutas de Autopista General Cañas, Carretera Bernardo Soto y Radial Santa Ana - Río Segundo, el estado enfrenta la problemática de escasez de recursos económicos para realizar la construcción de la misma, debido al déficit fiscal del país. Por ese motivo se decide optar por la figura de Concesión de Obra Pública.

Su modalidad de construcción es de “Construir-Transferir-Operar”, en donde el concesionario acuerda desarrollar la obra en 5 años, a partir del refrendo del contrato por parte de la Contraloría General de la República.

La carretera presenta varios beneficios ya que permite al usuario una disminución en tiempo de recorrido hacia la zona norte de nuestro país. Además es claro que al tener una infraestructura vial adecuada trae consigo desarrollo socio - económico de las zonas de influencia del proyecto y un aumento de seguridad vial en las rutas que conforman el corredor.

El proyecto consiste en una ampliación de la autopista General Cañas a seis carriles y en ciertos tramos a ocho carriles. Para poder lograr esto se deben construir siete puentes nuevos y ampliar dos ya existentes. Además de esto se pretende rehabilitar el pavimento, mejorar los sistemas de drenajes y modernizar la iluminación al igual que los puentes existentes.

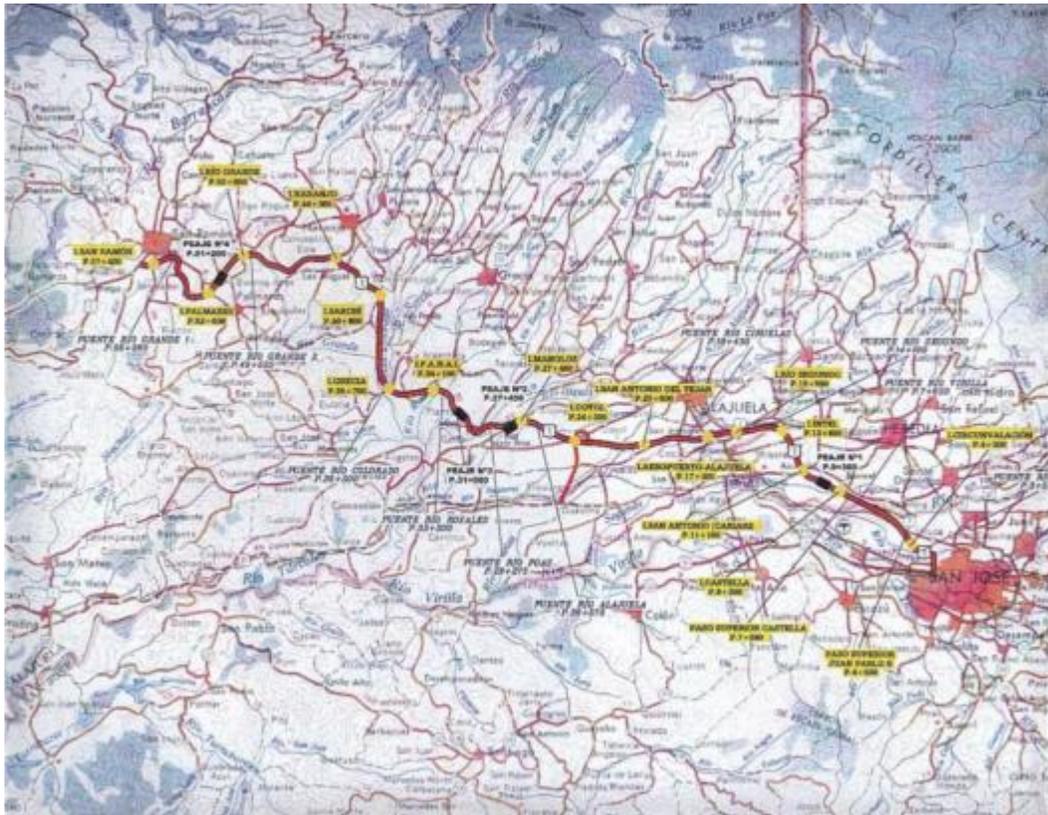
Este proyecto contempla la seguridad vial de conductores y peatones mediante la construcción de pasos peatonales y bahías para las paradas de los buses. También se van a crear dos intercambios de carreteras y el mejoramiento de los existentes, al igual que la eliminación de la actual plaza de peaje y la construcción de una nueva en el sector de Los Arcos, en Heredia.

La carretera Bernardo Soto será ampliada a cuatro carriles en el tramo Aeropuerto-Manolos y la rehabilitación de la estructura de pavimento y drenajes en la sección existente

del proyecto. Para realizar esto es necesaria la reubicación de un parque que se ubica en las inmediaciones del proyecto.

La importancia de este proyecto es que se modernizan y mejoran carreteras que recorren a través de la provincia de Alajuela hacia los cantones de Alajuela, Grecia, Naranjo, Palmares y San Ramón. Además es el principal corredor de acceso de los viajes de larga distancia provenientes de las provincias de Guanacaste y Puntarenas, el Puerto de Caldera en el Océano Pacífico y Nicaragua. Estas carreteras tienen un alto volumen de tránsito y se busca agilizar los tiempos de traslado de los usuarios para que se mejore el sistema de comunicación

FIGURA 4.2
Proyecto vial San José – San Ramón



Fuente: Pagina Web, Ministerio de Obras Públicas y Transportes

3. Proyecto vial San José- Cartago

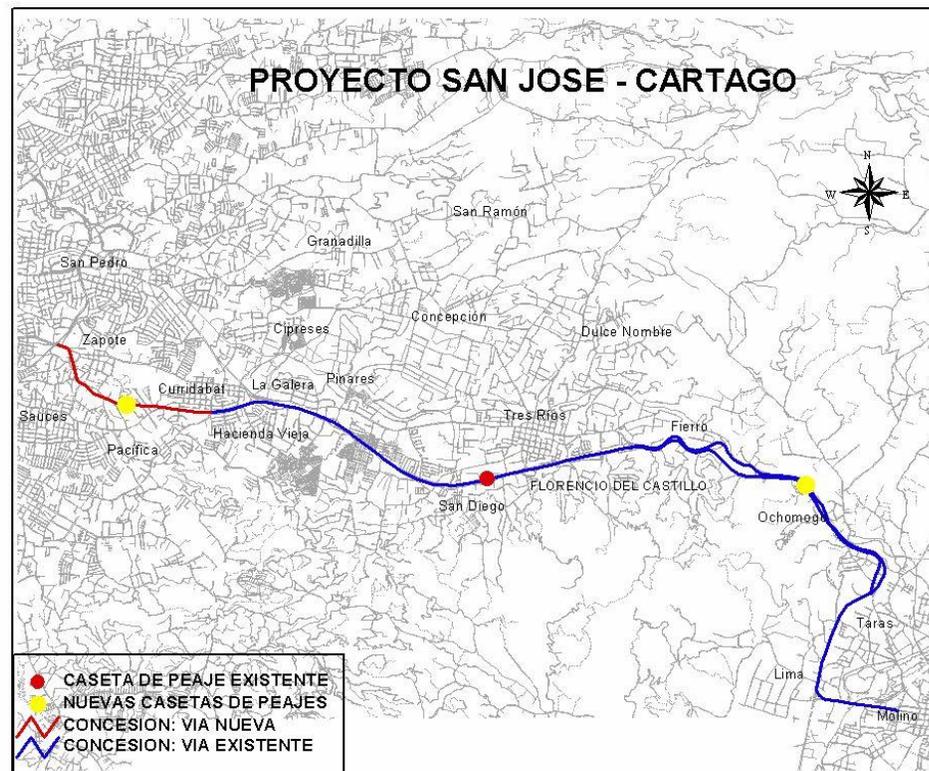
Este proyecto consiste en la construcción de la nueva radial Zapote-Curridabat y el mejoramiento de la Autopista Florencio del Castillo mediante la construcción de pasos peatonales, bahías para los autobuses, mantenimiento vial y la ampliación de la calzada.

Además de esto se pretende aumentar la seguridad mediante una mejor señalización e iluminación de la carretera. También se planea mejorar el control en los peajes y el manejo y control ambiental en la estructura vial.

Las inversiones de \$86.3 millones de dólares se deben a la ampliación de seis carriles en la Rotonda de las Garantías Sociales y en Hacienda Vieja, tres en cada sentido, con un costo de \$23.3 millones de dólares. La autopista Florencio del Castillo contará con el mismo modelo y esta ampliación asciende a \$41.5 millones de dólares. Además de esto se debe tomar en cuenta el costo de comprar las propiedades necesarias para los carriles. Esta expropiación se traduce en un desembolso de \$20 millones de dólares y la reubicación de servicios públicos por un monto de \$1.5 millones de dólares.

Los beneficios del proyecto son los asociados a un proyecto de mejora vial, como los es el aumento en la seguridad del usuario, la disminución en los tiempos de movilización desde Cartago y zonas aledañas hasta San Pedro y San José. Además de presentar al país como una nación con una infraestructura adecuada para el desarrollo de actividades que pueden incentivar la economía.

FIGURA 4.3
Proyecto vial San José – Cartago



Fuente: Pagina Web, Ministerio de Obras Públicas y Transportes.

4. Proyecto vial Radial Heredia y Circunvalación

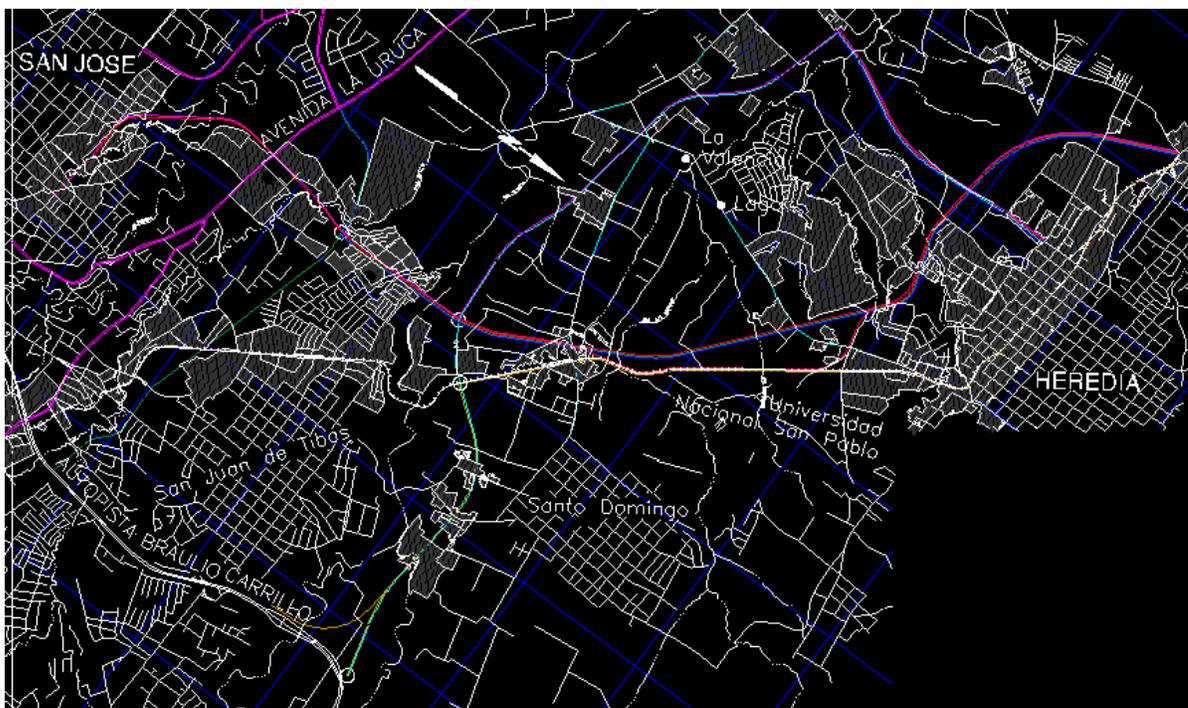
El acceso a la provincia de Heredia se ha convertido en zona de embotellamientos debido al incremento en el flujo vehicular entre esta provincia y el resto del área metropolitana.

Este problema se detectó hace 25 años pero por falta de financiamiento no se han podido realizar las obras que benefician a los usuarios de esta importante ruta.

Los beneficios de modernizar esta carretera, son varios. Entre ellos se puede nombrar: más especificaciones en la ruta, mayor capacidad de vehículos lo cual se traduce en mayor rapidez de tránsito de un punto a otro, además de ser una carretera en excelente estado permitiendo un recorrido seguro.

El proyecto se divide en dos etapas. La primera es la circunvalación norte hasta San Francisco de Heredia y la segunda en San José-Intercambio Circunvalación Norte. Las dos involucran costos de infraestructura y de expropiación de terrenos.

FIGURA 4.4
Proyecto vial Radial Heredia y Circunvalación



Fuente: Pagina Web, Ministerio de Obras Públicas y Transportes.

5. Proyecto vial San José- Limón

Este proyecto pretende mejorar el trayecto que conecta la ciudad capital, con el litoral atlántico del país. Este arreglo tiene como fin ahorrar tiempo en los viajes entre estos dos destinos, reducir la tasa de accidentes en esta carretera (actualmente es considerada una de las mas peligrosas en nuestro país) e incentivar el turismo y actividades económicas de exportación e importación al evitar el cierre de carreteras por derrumbes en la vía.

Por las características geográficas del terreno, el proyecto se dividió en 3 tramos principales los cuales son:

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

- San José – Santa Elena
- Santa Elena – Cruce Río Frío
- Cruce Río Frío- Siquirres

6. Proyecto vial Anillo Periférico

Debido al crecimiento exponencial de los índices de congestión vial en la ciudad capital, era necesario tomar acción en este tema para mejorar la calidad del transporte en el país. Este proyecto es la solución a esta problemática ya que es una carretera externa a la ciudad de San José con el fin de descongestionar el centro de la ciudad.

El proyecto busca modernizar las carreteras que conectan las ciudades que se encuentran alrededor de la capital, evitando de esta forma, ingresar al centro de San José para llegar al destino final. El proyecto se divide en tres secciones:

- Tramo carretera Próspero Fernández (Guachipelín), General Cañas (Barreal de Heredia)
- Al Norte del GAM, comunica la Carretera General Cañas (Barreal) con el Braulio Carrillo (en la intersección San Miguel).
- Carretera Braulio Carrillo con la carretera a Cartago, en el intercambio Chagüite con la autopista Próspero Fernández.

7. Otros proyectos

En el país existen otros grandes proyectos que se financian mediante concesiones de obra pública debido al déficit económico del gobierno. Un ejemplo de ellos es la cárcel de Pococí.

Este proyecto se conforma desde el proceso de diseño hasta la operación y mantenimiento de un centro penitencial que pretende tener una capacidad total de 1200 privados de libertad divididos de la siguiente manera:

- 400 celdas individuales de máxima seguridad.
- 800 en celdas compartidas en mediana seguridad

Los beneficios principales son los de mejorar la seguridad ciudadana, lograr una mejor prestación de los servicios, procurando un impacto en el desarrollo socio económico de la zona, y en la disminución de los costos para el estado costarricense. Además de esto pretende la mejora en las condiciones de vida de los privados de libertad y procurar su reinserción en la sociedad mediante programas adecuados.

El país también trabaja en proyectos como el “Polioducto de Recope” el cual se ubica en el tramo de Limón-La Garita y tiene como objetivo principal aumentar la cantidad de petróleo al incrementar el diámetro del mismo e instalar 3 nuevas estaciones de bombeo.

El Alcantarillado Sanitario es otra inversión que busca rehabilitar y expandir este sistema en el Área Metropolitana, además de la construcción de una planta de tratamiento de aguas residuales. Este proyecto tiene una longitud de 280 kilómetros y busca impactar positivamente a 1.8 millones de habitantes.

B. PROYECTOS DEL INSTITUTO COSTARRICENSE DE ELECTRICIDAD

De igual manera, el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) tiene encomendada la misión de electrificar al país, mejorar los servicios, el desarrollo racional de las fuentes nacionales productoras de energía física y en especial de los recursos hídricos. Así el sector de electricidad del ICE ha impulsado nuevos esquemas de financiamiento para asegurar el desarrollo electro-energético del país.

Los proyectos de esta institución que vamos a estudiar en la presente investigación son la Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas y el Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco.

1. Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas

Las principales obras de la Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas, como la presa y el embalse, se encuentran entre los cantones de San Ramón y San Carlos de la provincia de Alajuela. Este proyecto tiene una capacidad instalada de 37.5 MW y tiene una generación anual de 3 174 Gwh-a.

El presupuesto de este proyecto ascendía a un total de \$70 millones, para el cual se estableció una alianza con el Banco Nacional, con el fin de establecer un fideicomiso que se encargara de la administración del proyecto y el financiamiento del mismo. Para ello se realizó un proceso de titularización que tuvo una gran aceptación en el mercado. Esto permitió que el proyecto entrara en operación el 1 de Setiembre del 2007, tres meses de anticipación según el plan original.

FIGURA 4.5

Proyecto Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas



Fuente: Pagina Web, Instituto Costarricense de Electricidad.

2. Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco

Con el fin de solucionar la escasez energética, que se estima es de 200 megavoltios, y para hacer frente al fuerte crecimiento de la demanda de electricidad, que se proyecta entre un 5% y 6.5% anual, es que se crea el Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco. Este proyecto aprovecha las aguas de la cuenca del Río Sarapiquí y está constituido por una toma principal de río Sarapiquí y tres tomas menores de los ríos Cariblanco, Quicuyal y María Aguilar. El proyecto tiene dos unidades turbogeneradores con una potencia total de 82,5 MW y cuenta con un embalse de regulación diaria de 320,000 m³.

Al igual que el proyecto de la planta hidroeléctrica de Peñas Blancas, el proyecto de Cariblanco fue financiado por medio de un fideicomiso el cual se encargó de realizar el proceso de titularización de los ingresos futuros de la planta. Mediante esta titularización se obtuvieron los recursos necesarios para la ejecución de las obras. Los ingresos de la planta se garantizan mediante el arrendamiento de las obras al ICE para que éste lleve a cabo la generación de electricidad.

3. Estructura de Financiamiento

Este fideicomiso se estableció mediante un esquema en el que el ICE actúa como originador-fideicomitente, el Banco Nacional de Costa Rica (BN Valores) como el administrador-fiduciario y los inversionistas son los fideicomisarios inmediatos. Para ello se suscribieron los siguientes contratos:

- Contrato de Constitución del Fideicomiso de Titularización: El ICE debe contratar los servicios de una entidad bancaria para la administración de la obra y para la titularización, en este caso el Banco Nacional. Esta entidad llevó a cabo la titularización mediante la emisión y colocación de títulos para captar los recursos necesarios para la ejecución del proyecto.
- Contrato de Arrendamiento y Mantenimiento de la Planta: Este es el suscrito entre el fideicomiso y el ICE para el arrendamiento y mantenimiento de las obras

construidas por el fideicomiso y que son el activo subyacente de la titularización. Constituye una arrendamiento de tipo operativo en donde el ICE registra los pagos como un gasto por alquiler. Con estos los ingresos no dependen de la energía que se genera, por lo que están exentos del riesgo hidrológico propio de la planta.

- Contrato de Ingeniería y Construcción: Con el fin de aprovechar más de 50 años de experiencia del ICE en este tipo de actividad, se contrató para el desarrollo de las obras necesarias, su diseño, especificaciones, documentos técnicos, etc.
- Contrato de Colocación en la Bolsa Nacional de Valores: Se contrata un puesto de bolsa representante que deberá proponer un diseño de la emisiones necesarias y de la estrategia de mercadeo y colocación, conseguir las autorizaciones necesarias para llevar a cabo la oferta pública, dar mantenimiento a las emisiones y proporcionar la infraestructura y personal profesional necesario para asegurar de la mejor manera el éxito en la consecución de recursos.

FIGURA 4.6

Estructura de Fideicomiso, Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco



Fuente: Página Web, Instituto Costarricense de Electricidad.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

De esta manera el contrato suscrito establece que el ICE será el responsable de la construcción de las obras, inmediatamente después de construidas esta entidad las arrendará para explotarlas comercialmente. Con los ingresos que perciba el fideicomiso por el arriendo se atenderá el principal e intereses de los títulos de deuda emitidos y colocados.

Una vez finalizado el contrato de arrendamiento y mantenimiento, el ICE podrá ejercer una opción de compra sobre la planta. Si decide no comprarla, el fiduciario dispone de ella ya sea para arrendarla de nuevo al ICE, arrendarla a un tercero o bien venderla.

4. Fideicomiso de Titularización Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco

Como necesidad de financiamiento se estableció la suma de \$170 millones de dólares a emitir en títulos valores por parte del fideicomiso. Esta suma incluye las siguientes partidas:

CUADRO 4.4

Partidas del Fideicomiso de Titularización, Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco #1

Concepto	Monto US \$
Obra Civil	100,492,358
Equipamiento electromecánico	28,179,665
Intereses durante la construcción	35,673,000
Intereses ganados sobre inversiones	-1,173,823
Otros ingresos	-605,956
Comisiones del puesto de bolsa	1,275,000
Comisiones del fiduciario	853,875
Clasificación de riesgo y mantenimiento	140,104
Gastos de operación	3,070,262
Cuentas por pagar proveedores	1,948,285
Total de Costos	169,852,770

Fuente: Página Web, Instituto Costarricense de Electricidad.

Se realizó la siguiente emisión de bonos por \$170 millones que fue el costo final del proyecto.

CUADRO 4.5

Partidas del Fideicomiso de Titularización, Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco #2

Código ISIN	Nombre del Producto	Mercado	Fecha Vencimiento	Monto Emisión	Moneda
CRFTCB0B0053	BONOS ESTANDARIZADOS SERIE E	BOLSA NACIONAL DE VALORES	03/10/2018	25.000.000,00	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
CRFTCB0B0038	BONOS SERIE C	BOLSA NACIONAL DE VALORES	21/12/2015	35.000.000,00	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
CRFTCB0B0046	BONOS SERIE D	BOLSA NACIONAL DE VALORES	01/05/2017	25.000.000,00	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
CRFTCB0B0012	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION PH CARIBLANCO PRIMERA EMISION	BOLSA NACIONAL DE VALORES	15/12/2010	30.500.000,00	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)
CRFTCB0B0020	SERIE B	BOLSA NACIONAL DE VALORES	09/09/2013	35.500.000,00	DOLAR (ESTADOS UNIDOS)

Fuente: Página Web, Instituto Costarricense de Electricidad.

5. Etapas del Fideicomiso

Este fideicomiso se divide en tres etapas básicas. La construcción en donde se firmó el contrato con el ICE a un precio y plazo de entrega definidos. El arrendamiento en la cual se arrienda la infraestructura construida al ICE para la generación de electricidad. Por último la transferencia en la cual el ICE tiene opción de compra sobre la planta.

6. Ventajas del Fideicomiso

Existen muchas ventajas del uso de este esquema, entre ellas se pueden mencionar:

- Permite canalizar el ahorro nacional para el desarrollo de infraestructura productiva.
- Contribuye a garantizar un adecuado abastecimiento de energía para el país.
- El fideicomiso es atractivo debido a que consiste en una opción bastante accesible a nivel de costos con respecto a otras opciones convencionales de financiamiento.
- La enorme agilidad y flexibilidad de los fideicomisos que permite garantizar la oportunidad de adquisición de todos los bienes y servicios necesarios para el proyecto.
- Este tipo de operaciones no incrementan la deuda pública ni el déficit del sector público.
- Contribuye a aumentar y profundizar el mercado local de valores.

7. Comienzo de operaciones del proyecto

Aunque la fecha oficial de entrada en operación del proyecto era el 1 de Octubre del presente año, la planta Cariblanco fue inaugurada por el presidente Arias el 4 de Mayo. Sin embargo 19 días después se paralizó por fallas en el sistema de ventilación de la segunda unidad generadora. Ya la primera unidad había salido de operación por un calentamiento anormal.

A pesar del temor general la suspensión temporal de Cariblanco no afectó el suministro regular de energía al país. Aunque en un principio se desconocía la causa de la avería y el tiempo en el cual estaría paralizada la planta; luego de la revisión se determinó que el daño

fue provocado por el material utilizado en la fabricación de los alabes (aspas) de los abanicos de los generadores. Los equipos fueron instalados por el consorcio croata-esloveno Koncar Litostroj, el cual envió un grupo de técnicos al país que determinó que los alabes instalados que eran de acero se destruyeron durante las primeras semanas de operación. Se recomendó sustituirlos por una aleación de aluminio, cobre y magnesio. Como el daño ocurrió antes que el ICE asumiera la operación de la planta (prevista para el 1 de octubre) el consorcio se hizo cargo de los daños de reparación de los generadores. Así la primera unidad arrancó la última semana de julio y la segunda a finales de agosto.

Pese a esta avería los bonos del Fideicomiso de Titularización P.H. Cariblanco conservaron a salvo su credibilidad en el mercado de valores. Aunque el precio de los títulos cayó y las negociaciones tuvieron una etapa seca, los analistas determinaron que estos fueron síntomas del mercado internacional. Los bonos conservaron su voto de confianza en el mercado debido a que según lo pactado en el contrato de arrendamiento y mantenimiento, el ICE debe cancelar \$2,2 millones mensuales a partir del 1 de octubre sin importar que la obra estaba culminada, por lo que no existe riesgo en el ingreso a percibir por parte del fideicomiso.

Según lo anterior, nuestro país cuenta con diferentes planes para desarrollar grandes obras de infraestructura, principalmente en el sector vial. Sin embargo, el procedimiento de asignación de recursos para esos proyectos todavía no se encuentra totalmente claro, por lo que no se ha podido pasar de la fase de planeamiento a la fase de ejecución.

Es importante que nuestro país empiece cuanto antes cada uno de los proyectos mencionados anteriormente, ya que ello permite no solamente el mejoramiento de la infraestructura como tal, sino que se logra desarrollar aún más la economía.

Un buen ejemplo es el que ha desarrollado el Instituto Costarricense de Electricidad por medio de la titularización de los proyectos hidroeléctricos. Sin duda ha sido una excelente herramienta para obtener recursos financieros que permitan la creación y desarrollo de las obras, por lo que se convierte en una opción a analizar para el desarrollo de otro tipo de grandes obras públicas en nuestro país, que tanto requiere desarrollar.

CAPÍTULO V

ANÁLISIS DE LOS PAÍSES

LATINOAMERICANOS:

CHILE, COLOMBIA Y MÉXICO

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

En este capítulo se analiza la situación de tres países de América Latina con lo que respecta a su desarrollo en infraestructura. De esta manera se realiza una recopilación y revisión bibliográfica de los casos de Chile, Colombia y México.

Cada uno de los casos inicia con una breve introducción sobre el país en estudio. Luego se estudia el desarrollo inmobiliario del país, entendido por esto una revisión general de los principales proyectos de infraestructura. Seguidamente se analizan los esquemas y medios de financiamiento utilizados por cada gobierno para financiar las diferentes obras. En este apartado se realiza un estudio específico del uso del modelo de concesiones y los principales resultados obtenidos por medio de éste método.

Asimismo, en los casos que sean pertinentes, se expone sobre el uso de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario. Esto con la finalidad de tener una clara perspectiva sobre la experiencia que se ha dado en otros países de América Latina con respecto a estos fondos.

Para finalizar se presenta una breve reflexión o interpretación general del caso en estudio.

A. CHILE

Chile se ha caracterizado por ser un país con un elevado crecimiento económico con oportunidades reales de convertirse en una nación desarrollada. Esto es una realidad para esta región suramericana en gran medida por sus políticas económicas y visión sobre el futuro.

A continuación se describen las principales obras de infraestructura chilena al igual que la forma en como han sido financiadas. En este apartado también se describe el uso que Chile le ha dado a los Fondos de Desarrollo Inmobiliario en los últimos años, las sociedades administradoras de fondos de inversión que ofrecen este producto financiero al mercado y las proyecciones para este instrumento financiero.

1. Obras de Infraestructura

Chile ha logrado dar en concesión varios kilómetros de su red vial mediante un ágil proceso de concesión de obra pública, además de otros proyectos de inversión. En el anexo #1 se presenta una lista de los proyectos llamados a licitación y de otros proyectos en estudio para el periodo 2006-2008.

Entre el 2007 y 2008, este país suramericano desea realizar varias obras de infraestructura para que la nación cuente con los medios y recursos necesarios para poder competir en un mundo globalizado.

Además de licitar carreteras, Chile desea mejorar los ferrocarriles, aeropuertos, la infraestructura penitenciaria, puentes, edificaciones, embalse y generación de energía eólica.

Sin duda, este país suramericano es un gran ejemplo de desarrollo y crecimiento, incluyendo los diferentes proyectos de infraestructura que han llevado a cabo. Es importante analizar el patrón de financiamiento utilizado, para comprender cuál ha sido la participación tanto pública como privada en el desarrollo de la infraestructura en Chile.

2. Alternativas de Financiamiento

Chile comenzó su carrera hacia el desarrollo al inicio de la década de los noventa mediante un crecimiento económico sostenido. Este fenómeno se da principalmente por un considerable aumento de la inversión estatal en políticas sociales, una proyección con una visión clara del futuro que se quiere para la nación y un accionar común entre los distintos miembros de la sociedad chilena.

Sin embargo, éste país no estaba preparado desde una perspectiva de servicios e instalaciones para crecer a un ritmo tan acelerado y era evidente la necesidad de una profunda reforma del proceso de desarrollo de infraestructura.

Se implementó un innovador sistema de concesiones, sustentado en una alianza público-privada que permitiría inicialmente desarrollar importantes planes de conectividad vial y aeroportuaria. Todo esto con el objetivo de brindar más confianza al inversionista

nacional e internacional para posicionar al país a la vanguardia en el desarrollo de infraestructura pública

De esta manera, el Ministerio de Obras Públicas podía utilizar la ley de concesiones para hacer partícipe al sector privado en los procesos de inversión, manutención y explotación de grandes obras públicas, por medio de un procedimiento que le permitía financiar obras económicamente rentables, recuperando su inversión a través del cobro directo de una tarifa a los usuarios.

Bajo este modelo de financiamiento, Chile ha logrado modernizar su infraestructura significativamente en cuatro áreas principales, mencionadas a continuación:

- Infraestructura Vial: La renovación de la infraestructura vial del país, a través de 2.500 kilómetros de autopistas urbanas e interurbanas, es la mejor muestra del logro alcanzado por las concesiones. Por otra parte, mejorar la condición de vida para los habitantes de la capital ha sido otro de los objetivos primordiales bajo el cual se ha trazado el Plan de Mejoramiento Urbano para el Área Metropolitana.
- Edificación Pública: El Ministerio de Obras Públicas ha hecho una importante contribución mediante el Programa de Infraestructura Penitenciaria y el Centro de Justicia de Santiago. Este programa cuenta con obras de una inversión de \$60 millones de dólares, abarcando una superficie mayor a los 100.000 m². Además el Programa de Infraestructura Penitenciaria fue concebido para la construcción de diez modernos recintos penales concesionados a lo largo del país.
- Infraestructura para el Transantiago: Esta área de progreso se enfoca en mejorar el sistema de transporte público en la capital del país mediante la construcción de importantes obras de infraestructura vial. Un ejemplo de esto es la inversión de \$25 millones de dólares para modernizar el sistema de metro de Santiago de Chile.
- Infraestructura Aeroportuaria: Debido a la creciente demanda de vuelos internos e internacionales se requería mejorar y aumentar la capacidad de infraestructura para el sector aeroportuario. Como una respuesta a esto, actualmente operan nueve aeropuertos concesionados y existen varios proyectos para construir nuevas terminales, además se pretende realizar procesos de licitación para nuevos aeropuertos mediante esta figura.

3. Fondos de Desarrollo Inmobiliario

Como todo negocio relacionado con bienes inmuebles, los fondos de desarrollo inmobiliario presentan un comportamiento cíclico en donde existen épocas de prosperidad y depresiones, en donde las ganancias no existen y más bien hay pérdidas en las inversiones realizadas.

Este fenómeno se materializó en el mercado inmobiliario con una crisis asiática en los años 90 y un efecto posterior de estancamiento hasta el año 2004, en donde los rendimientos se redujeron hasta en un 50%.

Pero después de un repunte de la economía chilena y de un creciente interés por parte de los individuos sobre el mercado de los bienes raíces, los Fondos de Inversión se fortalecieron al ofrecer en primer lugar los Fondos de Inversión Inmobiliario y luego, como un complemento, los Fondos de Desarrollo Inmobiliario como un producto más en su portafolio. Esto permite una diversificación tanto de producto como de clientes.

Las principales Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión que se dieron a la tarea de investigar e implementar este tipo de Fondos Inmobiliarios en Chile fueron Santander, Moneda Asset Management, Las Américas, Banchile e Independencia, entre otras.

En el caso específico de Moneda Asset Management; esta SAFI invirtió en la adquisición de la aseguradora Aetna en 2002 para ampliar su negocio a \$88 millones de dólares, invertidos en más de 20 proyectos.

En relación con los Fondos de Desarrollo, el fondo de renta más grande que existe en Chile, con un total de \$220 millones de dólares en activos, pertenece a Independencia, que además maneja dos fondos de desarrollo inmobiliario por \$25 millones de dólares.

Santander tiene una importante participación en el mercado de los FDIs. Esta SAFI trabaja con base en la estrategia de mayor diversificación del portafolio de proyectos, lo que permite tener un menor riesgo en la cartera. Este riesgo se relaciona con los típicos altos y bajos en la actividad inmobiliaria.

De esta forma, Santander cuenta con la mayor cantidad de fondos: actualmente maneja ocho, de los cuales dos están en colocación. De los seis que ya están operando, cuatro están orientados a personas y dos a instituciones. Entre los destinados a personas, administra más

de \$50 millones de dólares, mientras que en los institucionales alcanzan los \$200 millones de dólares en varios fondos.

Los fondos de desarrollo inmobiliario orientado a personas fue un nicho de mercado que comenzó a aprovechar Santander a partir del año 2004, cuando ofreció el primer fondo dirigido a este mercado. La principal diferencia de estos con los institucionales es que tienen un plazo de 4 años y medio, menor a los institucionales, que son proyectos de 20 o 30 años plazo.

Además, los dirigidos a personas invierten exclusivamente en desarrollo habitacional y el aporte que los inversionistas deben hacer para entrar la fondo es diferente. La creación de estos fondos se vio impulsada por la crisis asiática en 1997, que provocó que las institucionales (principalmente compañías de seguros) dejaran de comprar cuotas en los Fondos de Inversión Inmobiliario.

Los Fondos de Desarrollo se orientaron a las personas como una manera de diversificar la cartera de inversionistas, y como una manera para que los fondos crecieran, haciéndolos más accesibles en el mercado de valores.

Este tipo de fondos pueden ser administrador de diferente forma entre las administradoras de fondos. Por ejemplo, Celfin Capital es un claro modelo de cómo se pueden manejar una estrategia distinta con el objetivo de esperar mejores resultados. Esta SAFI a diferencia de las demás administradoras, no trabaja con fondos públicos, sino privados. Esto quiere decir que son fondos que no están regulados por la Superintendencia de Valores de Chile.

Estos fondos de renta y desarrollo inmobiliario están dirigidos a clientes "grandes", debido a que el monto de inversión mínimo es de varios millones de dólares. Esta clase de clientes pueden ser tanto personas naturales como instituciones. Esta clase de fondos son un producto para diversificar las inversiones, pero que no deben superar el 20% de la cartera de un cliente.

Toesca AFI maneja una estrategia de selección para sus proyectos. Esta se basa en gestores de confianza, buscando así una adecuada diversificación, con una baja concentración por desarrollador, con plazos del proyecto no superiores a la vida de cada fondo. El proceso se describe a continuación:

- Estudio General del Mercado: Se analizan sectores con mayor demanda, segmentos de mercado, productos ofertados, precios, costos de terrenos y construcción.
- Búsqueda de Alternativas de Inversión: La Administradora contacta Inmobiliarias, Arquitectos, Corredores y cualquier entidad que participe en proyectos de desarrollo.
- Selección y Evaluación de Proyectos: Se analizan variables cualitativas como cuantitativas que permiten determinar el grado de exposición que tendrá cada Fondo en cada proyecto.

Se proyecta que en Chile en los próximos dos o tres años los Fondos de Desarrollo de Inversión seguirán desarrollándose. Esta es una opinión generalmente aceptada por las administradoras, que concuerdan en que a los fondos inmobiliarios aún les queda mucho por crecer.

Por otra parte, analistas afirman que las administradoras de fondos han sabido crear nuevos mecanismos y también instrumentos con el objetivo de incursionar en nuevos tipos de inversión, lo que les da una base para seguir creciendo.

Es importante en todo tipo de negocio estar atento a las nuevas tendencias para estar siempre a la vanguardia y ofrecer los mejores productos al mercado.

Chile ha tenido un crecimiento muy acelerado desde la década de los noventa y como respuesta a esto se han implementado diversas políticas económicas y sociales de acuerdo a la visión de país que los chilenos han querido desarrollar.

Dentro de este contexto, los fondos de desarrollo inmobiliario son una opción que busca ofrecer una manera distinta para financiar proyectos importantes para el país. Estos desarrollos inmobiliarios complementan las ideas de crecimiento para lograr ser una nación desarrollada, ya que es claro que la inversión en infraestructura es fundamental para activar todos los sectores de la economía.

Para poder ser competitivos y lograr una alta calidad de vida para los habitantes de una nación, es fundamental tener objetivos en común y una fuerza política, social y económica que actúe de acuerdo al cumplimiento de estas metas.

Además de esta unión, se debe trabajar con una perspectiva global de la agenda de desarrollo nacional con el fin de aprovechar la experiencia internacional y aplicar un sistema que tome en cuenta las mejores prácticas que brindan los mejores resultados para el país.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

B. COLOMBIA

Colombia en los últimos años, ha tenido un desarrollo de obras muy importante en diferentes áreas, tales como: electricidad, gas, telecomunicaciones, acueductos y alcantarillados así como en el sector del transporte.

Este desarrollo se ha realizado gracias al aporte tanto estatal como privado, utilizando diferentes fuentes de financiamiento que se detallan a continuación.

1. Obras de Infraestructura

El desarrollo de la infraestructura económica y de servicios públicos en Colombia en las últimas tres décadas ha pasado por dos fases distintas, separadas entre si por la aprobación de una nueva Constitución Política en 1991, lo cual significó a su vez un cambio en los patrones de inversión.

En la primera etapa, prácticamente la totalidad de la inversión en infraestructura (salvo en los sectores de minería, petróleo y gas) fue desarrollada por el sector público. En la segunda etapa, el sector privado tiene una importante participación en la inversión en prácticamente todas las áreas de infraestructura.

Otras normas posteriores de carácter sectorial, como la Ley de Transporte (ley 105 de 1993), las Ley Eléctrica (Ley 143 de 1994) y la Ley de Servicios Públicos Domiciliarios (Ley 142 de 1994), definieron las reglas para la participación privada en cada uno de estos sectores y crearon las instituciones de regulación y control requeridas para estas nuevas condiciones.

Sin embargo, las principales obras de infraestructura se pueden destacar principalmente en tres áreas: acueductos y alcantarillados, transportes y energía.

Con respecto a los acueductos y alcantarillados, los esfuerzos se han enfocado en la expansión y mantenimiento de los servicios de coberturas de acueductos, coberturas de alcantarillado y coberturas de aseo. Esto ha permitido tener un mejor control sobre índices de pérdidas de aguas, e inclusión de tecnologías para telemando de los servicios, inversión en equipos para realizar cruces e instalaciones de tuberías sin romper pavimentos, equipos para detectar fugas de acueductos por correlación acústica, baterías colectivas de medidores

y sistemas para mejorar la calidad del agua. Además se ha realizado una mejora general en el tratamiento de aguas residuales.

En relación a transportes, las principales obras se enfocan en las vías de comunicación, ya que la topografía de Colombia exige el desarrollo de sistemas multi-modales de transportes. La mayor parte de los esfuerzos en estas áreas se ha enfocado principalmente a la construcción, rehabilitación, mantenimiento y operación de la infraestructura vial, no solamente de las vías mas importantes, sino también se considera la red secundaria y terciaria, siendo estos los caminos departamentales, municipales y vecinales. Sin embargo hacia finales de los años noventas, Colombia todavía tenía una importante deficiencia en cobertura y calidad de la infraestructura vial.

El sector vial en Colombia es muy importante, ya que más del 90% del transporte tanto de pasajeros como de carga, se desarrolla de forma terrestre. El restante es cubierto principalmente por el sector aéreo, a excepción del transporte de carbón que se realiza por medio de la infraestructura ferroviaria.

Sin embargo, también se han desarrollado esfuerzos en el sector del ferrocarril, ya que abarca alrededor de 3991 Km. de líneas activas. Actualmente se están desarrollando proyectos para la reparación, mantenimiento y operación de las redes ferroviarias por medio de la concesión. Este medio de transporte se utiliza principalmente para el transporte del carbón, sin embargo ya se desarrollan estudios para trenes de pasajeros urbanos y suburbanos.

Por su parte, el transporte urbano ha sido uno de las mejoras más importantes que ha desarrollado Colombia en el sector de transportes, ya que se logró implementar un nuevo sistema de transporte masivo llamado Transmilenio, el cual ha servido de modelo para otros países latinoamericanos e inclusive asiáticos. Se compone de un sistema de autobuses que permite transportar 160 pasajeros por autobús, llegando a trasladar cerca de 6 millones de personas por semana. Consiste en una conexión de autobuses de los barrios hacia las estaciones terminales, logrando un sistema de transporte mas completo, eficiente y rápido.

El sector marítimo tampoco se ha quedado atrás. El gobierno colombiano ha impulsado la rehabilitación de los ríos como medio para transportar pasajeros y carga. A su vez, se han mejorado los diferentes puertos marítimos, convirtiéndose en un modelo de administración

en América Latina, por su eficiencia gracias a la utilización de tecnologías de comunicación modernas y una mejor y moderna infraestructura.

Por ultimo, el sector aéreo es altamente desarrollado y cada vez experimenta una mejora continua a nivel tecnológico. Colombia cuenta con 73 aeropuertos oficiales, de los cuales 11 son internacionales.

2. Alternativas de Financiamiento

El desarrollo de obras públicas en Colombia se ha caracterizado por tener un financiamiento tanto del sector público, como del privado. En los últimos años, el sector privado tiene una participación promedio de alrededor de un 59% del total de inversión en infraestructura en este país suramericano, mientras que el sector público tiene una participación promedio de un 41%, liderada principalmente por el apoyo de la diferentes instituciones públicas, seguido por los gobiernos locales y por último, un aporte directo del Gobierno central.

Precisamente, la inversión privada en infraestructura empieza a ser importante a partir de 1995. Esta se produce generalmente a través de contratos de concesión (vías, aeropuertos, puertos, agua potable y saneamiento básico, telefonía celular, transporte y distribución de gas), por medio de contratos de riesgo compartido (telefonía local) así como esquemas combinados con concesiones para la operación y el mantenimiento (ferrocarriles), así como adquisición de compañías de propiedad del gobierno.

En el sector eléctrico, los procesos de privatizaciones y capitalizaciones han provocado una participación privada importante. Entre 1996 y 1998 se vendieron varias empresas y activos de generación de energía, generándole recursos al gobierno nacional por alrededor de \$1.8 millones de dólares.

Por otra parte, el sector del gas tiene una estructura bastante establecida con un esquema de tres clasificaciones, en donde se da una participación tanto pública como privada:

- Distribución y comercialización en áreas no exclusivas, en donde la principal participación es del sector privado (91%), con respecto al área pública (9%).
- Distribución y comercialización en áreas exclusivas, en donde la participación del sector privado es del 100%.

- Transportadoras, en donde la mayor participación es del sector público (52%) con respecto al sector privado (48%).

Este esquema se basa en concesiones establecidas por el estado, sin embargo, esto cambia a partir de 1994 con la ley 142, que establece dos nuevas alternativas:

- La empresa privada puede desarrollar un sistema de distribución sin licitación o permisos del gobierno nacional, con tarifas reguladas. Bajo este esquema el inversionista privado asume los riesgos comerciales y regulatorios, pero sin garantía de ser el único prestador del servicio.
- Se crea el concepto de Áreas de Distribución Exclusivas. Bajo este esquema, y con el fin de ampliar las coberturas, el Estado le reduce el riesgo regulatorio al inversionista privado y garantiza que será el único prestador del servicio, disminuyendo el riesgo comercial. El riesgo regulatorio se reduce a través de un proceso licitatorio donde el ganador ofrece una tarifa, en lugar de ser fijada.

Con base en esta nueva estructura, se ha permitido ampliar la construcción de la Red Nacional de Gaseoductos con una participación tanto pública como privada.

Con respecto a proyectos de acueductos y alcantarillados, las obras y su operación estuvo a cargo del sector público por medio de los municipios, o por medio del sector privado a través de procesos de concesión municipal. Más recientemente, el esquema se basa en empresas o sociedades del sector público o privadas, o inclusive de capital mixto, debido principalmente a que las entidades que proveían en este momento el servicio de acueductos y alcantarillados, enfrentaban problemas para obtener créditos y desarrollar los diferentes proyectos.

También, se han dado otras formas de participación privada en dicho sector, mediante estructuras de concesión. El propósito de la concesión es para rehabilitación y posterior mantenimiento y explotación por un periodo de 20 años y como contraprestación, el concesionario percibe una tarifa por metro cúbico de agua captada, potabilizada y puesta a disposición de la empresa. Además se ha mejorado el servicio, debido a que el sector privado tiene una mayor capacidad técnica y administrativa que permite manejar los sistemas con niveles de eficacia muy superiores.

Finalmente, en el sector de transporte, la figura más utilizada para el financiamiento de obras es la concesión de obra pública. Sin embargo, en la primera etapa de este tipo de

concesiones se desarrollaron diferentes estudios que concluyeron que este esquema dio lugar a retrasos, sobrecostos y corrupción. Una de las razones es que el Ministerio de Hacienda tenía demoras en el desembolso de recursos con base en el presupuesto nacional, originando retrasos en diseño, construcción, rehabilitación y mantenimiento de las vías, además de periódicas solicitudes de reajuste de los costos de obras y pagos de intereses por mora.

Para subsanar estas deficiencias en el proceso, en 1992 se realiza un proceso de reformas de estructura institucional y de marco legal para el desarrollo de carreteras en Colombia. Se creó el Ministerio de Transportes y se reestructuró el Fondo Vial Nacional, convirtiéndolo entonces en el Instituto Nacional de Vías (INVIAS). Asimismo, las normas facilitaron la inversión privada mediante un segundo sistema de concesiones, en donde se establecen el acuerdo para la construcción, operación y mantenimiento de las vías dadas a los concesionarios. El concesionario, mediante la constitución de un fideicomiso, debía constituir un patrimonio autónomo que sirviera de eje para la captación y administración de todos los recursos necesarios para la financiación, construcción y operación del proyecto.

A partir de estos cambios las concesiones han sido otorgadas a consorcios conformados por empresas colombianas de construcción y corporaciones financieras, además de la participación extranjera en algunos casos (España y Brasil principalmente). La financiación se ha dado primordialmente por parte de entidades financieras colombianas, sin embargo, también algunas obras las han financiado filiales de bancos extranjeros.

Esta participación privada en el desarrollo de infraestructura de carreteras, ha permitido resultados favorables, tales como reducción de tiempo de obras y disminución de sobrecostos de construcción.

Asimismo, la figura de la concesión pública se ha utilizado en otras aéreas como ferrocarriles, puertos, aeropuertos y transporte urbano, impulsando de forma importante el desarrollo de las obras de infraestructura en este país suramericano.

3. Fondos de Desarrollo Inmobiliario

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario no han sido implementados en Colombia. La figura que apenas se empieza a utilizar en este país suramericano son los Fondos Inmobiliarios.

Según la CAMACOL (Cámara Colombiana de la Construcción), esta figura es clave para el desarrollo de la construcción, requiriendo el compromiso tanto del sector público como el financiero. Se considera una buena opción para el sector, ya que al no estar correlacionados con los títulos de renta fija y con las acciones, permite invertir y diversificar los portafolios de inversión tanto de inversionistas institucionales como de personas naturales.

En Colombia, luego de un proceso de maduración de cuatro años, se presentó en el 2007 la primera figura de fondo inmobiliario. El Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI), empezó con una colocación en la Bolsa de Valores Colombiana de más de 107 millones de pesos colombianos (alrededor de \$53.000 dólares) en su primer tracto. El PEI logró una diversificación del portafolio favorable que solo incluye actualmente activos inmobiliarios comerciales, pero que se espera mejorar en los próximos meses.

Según la CAMACOL, la insuficiencia en los niveles de edificación en este país suramericano no obedece a la escasez de recursos financieros disponibles en el mercado de capitales, sino a la inexistencia de herramientas confiables que permitan canalizarlos hacia las actividades productivas como la edificación de inmuebles.

En el 2006, el sector de la construcción tuvo un importante crecimiento registrando un total de 16.5 millones de metros cuadrados. Sin embargo, todavía existen ciertos retrasos en edificaciones productivas en las costas colombianas, por lo que los fondos inmobiliarios se pueden convertir en una buena opción para subsanar el problema. Se busca contar con recursos líquidos para el desarrollo de grandes complejos industriales y logísticos en el país, garantizando un mejor posicionamiento para enfrentar el comercio internacional.

Asimismo, la expectativa de utilizar los fondos inmobiliarios también se enfoca en el sector turístico, por medio de la financiación para la construcción de grandes complejos hoteleros. También, en los procesos de renovación urbana se espera desarrollar espacios comerciales y habitacionales por medio de esta figura financiera, cambiando el aspecto de

las ciudades colombianas como una forma segura de garantizar rendimientos por la vía de la valorización.

El sector social colombiano también busca beneficiarse de este modelo de financiamiento para desarrollar grandes proyectos de vivienda de interés social para arrendar, liberando presiones sobre el déficit habitacional.

En conclusión, las perspectivas de corto y largo plazo son favorables. El sector de la construcción, según estudios de la misma CAMACOL, seguirá liderando el crecimiento económico del país, gracias a la inversión tanto en obras residenciales como comerciales.

Los fondos inmobiliarios pueden fortalecer el desempeño del sector. Se establece que la posibilidad de madurarlos en un período de auge incrementa la probabilidad de éxito de los mismos

En Colombia, el desarrollo inmobiliario tanto público como comercial ha estado marcado por la inversión del sector público y más recientemente por la participación del sector privado.

Lo anterior, ha permitido que la infraestructura general haya sido mejorada e inclusive se ha logrado ampliar, subsanando algunos problemas en sectores específicos, tales como transportes o acueductos y alcantarillados.

Sin embargo, este proceso de inclusión del sector privado en el desarrollo de infraestructura ha dejado muchas enseñanzas, principalmente porque al principio de la década de los años noventa, que es cuando se da la mayor participación privada, no existía una normativa clara que permitiera una ágil interacción entre el sector gobierno y la empresa privada para la construcción de las obras. No obstante, se llevó a cabo diferentes esfuerzos para crear la normativa necesaria que permitiera subsanar estos problemas y desarrollar los diferentes proyectos.

Los procesos de concesión de obra pública, ha sido la figura más utilizada por Colombia para desarrollar los proyectos en los diferentes sectores, principalmente en transportes y acueductos y alcantarillados. De ahí la importancia de la participación privada, ya que aprovecha la experiencia y la efectividad que el Gobierno no tiene en estas áreas.

Por otra parte, existe escasa evidencia de que Colombia utilice los Fondos de Desarrollo Inmobiliario para financiar obras públicas de infraestructura. Precisamente, la figura de los

Fondos Inmobiliarios apenas se empezó a aplicar para inmuebles comerciales, por lo que la aplicación de FDI en el mercado colombiano no se espera que sea en menos de dos o tres años, cuando la madurez y la experiencia de los Fondos Inmobiliarios estén en su apogeo.

Es importante destacar el esfuerzo que ha realizado Colombia para incluir el sector privado en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, lo que les ha permitido mejorar y ampliar la infraestructura general del país.

C. MÉXICO

Con lo que respecta a su competitividad en infraestructura, México se ubica en el lugar 64 de 125 países. Estando muy por encima de otros países de América como Brasil y Argentina. Aún así el gobierno mexicano esta consciente de que la inversión en infraestructura es un elemento necesario para el crecimiento económico, el empleo y el desarrollo humano.

De esta manera siguen el ejemplo de otros países que están dando una alta prioridad a la modernización de su infraestructura, porque saben que es una condición para triunfar en la economía global.

De esta manera el nuevo presidente en ejercicio Felipe Calderón tiene una visión muy clara de las prioridades y proyectos estratégicos que debe impulsar para elevar la cobertura, calidad y competitividad de infraestructura mexicana. Esto con la finalidad de convertir a México en una de las principales plataformas logísticas del mundo.

1. Obras de Infraestructura

Las obras de infraestructura se presentan en el Programa Nacional de Infraestructura 2007-2012. En este se establecen los objetivos, las metas y las acciones que impulsara el gobierno federal en materia de infraestructura para el desarrollo nacional.

Este programa busca elevar la cobertura, calidad y competitividad de la infraestructura para así convertir a México en una de las principales plataformas logísticas del mundo, aprovechando la posición geográfica y los tratados internacionales que tiene. Otros objetivos de este programa son: incrementar el acceso de la población a los servicios

públicos, promover un desarrollo regional equilibrado, elevar la generación de empleos permanentes, impulsar el desarrollo sostenible y desarrollar la infraestructura necesaria para el impulso de la actividad turística.

Los principales proyectos de infraestructura que plantea el nuevo gobierno mexicano se presentan en el Anexo # 2.

2. Alternativas de Financiamiento

Las fuentes y esquemas de financiamiento consideradas y utilizadas por el gobierno mexicano para poder hacer frente al desarrollo de infraestructura son las siguientes:

a. Concesión de Obra Pública

Para 1989, el Gobierno mexicano ya había realizado tres pruebas piloto de concesiones privadas con resultados muy positivos. Por lo que anunció un programa para la construcción de 4,000 Km. de carretera a través de concesiones privadas. Dado el déficit presupuestario y las restricciones de crédito del sector privado, el financiamiento con peajes parecía ser la única fuente posible para la realización de un programa de construcción de autopistas. Bajo este programa la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) selecciona las carreteras para ofrecer por concesión y especifica el peaje máximo a ser cobrado, con indexaciones por inflación, además debe proveer predicciones de tráfico y costos estimados. Este programa de concesiones se extendió entre los años 1989 y 1994.

Para 1994 por la devaluación del peso mexicano y el incremento en las tasas de interés, la situación económica de la mayoría de los concesionarios se complicó, por lo que el gobierno mexicano se vio obligado a lanzar paquetes de ayuda a través de subsidios y créditos (1995 y 1997). Con esta situación que tuvo un costo aproximado de \$3,000 millones de dólares, se evidenció la falta de adaptación de los concesionarios a las condiciones económicas e institucionales del mercado y la falta de experiencia del gobierno al estructurar obras de concesión con estudios precarios y sin tener en cuenta los aspectos macroeconómicos.

Teniendo en cuenta esta experiencia negativa, para Marzo del 2002 la SCT dio a conocer un nuevo llamado a licitación de ocho proyectos de concesión al sector privado. Con estos proyectos se redistribuyen los riesgos a través de un proceso de co-inversión, de manera que el gobierno y el concesionario aportan un 30% cada uno y el 40% restante es contribuido por agentes financieros.

Para el año 2006, el gobierno mexicano continúa con el desarrollo de proyectos de infraestructura mediante el otorgamiento de concesiones, esto principalmente en los sectores de comunicaciones, transportes y de infraestructura hidráulica.

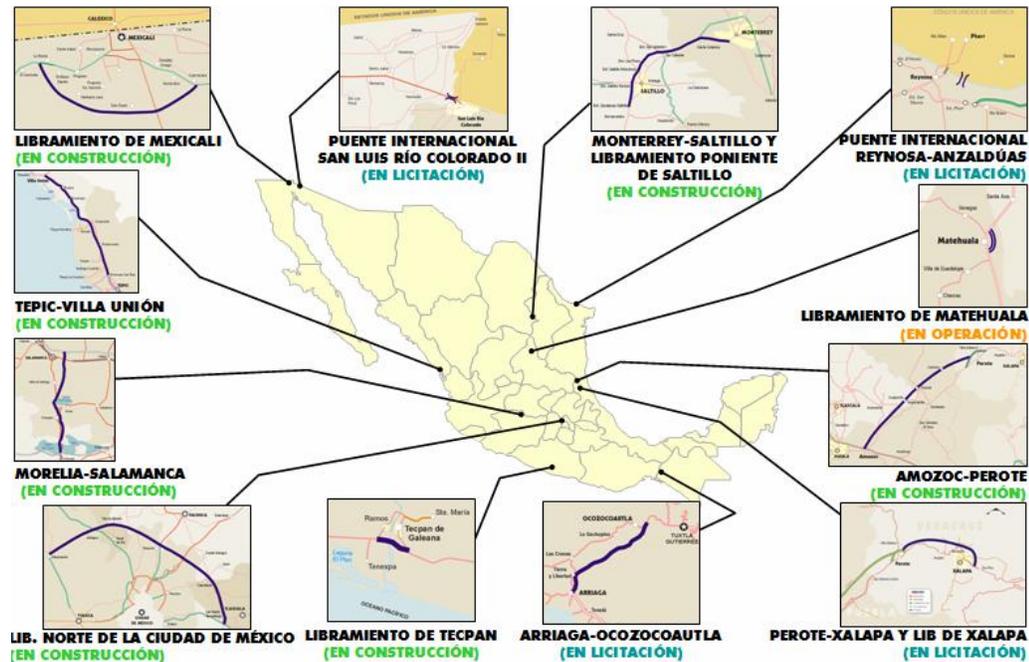
Con la finalidad de poder contar con los recursos necesarios para inversión en mantenimiento, modernización y construcción de carreteras la SCT diseña un nuevo modelo de concesiones de participación público privado para atraer capitales privados a la inversión en carreteras.

Las características principales de este nuevo esquema son: concesiones otorgadas mediante licitación privada, la SCT entrega a los concursantes el proyecto ejecutivo y el derecho de vía liberado, la SCT fija las tarifas medias máximas y la regla para su actualización, el plazo de concesión es hasta el máximo de 30 años permitidos por ley. El gobierno efectúa una aportación inicial con recursos públicos, mientras que la concesión se otorga al licitante que solicite el menor apoyo económico del gobierno, medido como la suma de la aportación inicial y del valor presente neto del compromiso de aportación subordinada. Cuando los proyectos no requieren recursos públicos, la concesión se otorga al licitante que cumpla con los requisitos legales, técnicos y financieros de la licitación y ofrezca la mayor contraprestación a la SCT.

Estos son algunos de los proyectos del programa de concesiones adjudicados y por licitación:

FIGURA 5.1

Proyectos del Programa de Concesiones



Fuente: Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT)

b. Inversión Presupuestaria

Las asignaciones se realizan con base en los montos previstos en el Presupuesto de Egresos y en la Ley de Ingresos de la Federación. Así mismo los recursos públicos federales se podrán potenciar con los provenientes de los otros órdenes de gobierno y, en su caso, con los ingresos excedentes que se obtenga conforme a las asignaciones presupuestarias autorizadas y las disposiciones normativas aplicables.

i. Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo

Este esquema ha sido utilizado de manera importante para el desarrollo de infraestructura en el sector energía en los últimos años. Se sustenta en lo dispuesto en la normativa presupuestaria y de deuda pública. La inversión financiada fue llamada

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

inicialmente Proyectos de Infraestructura Productiva con Impacto Diferido en el Registro del Gasto (PIDIREGAS).

Este esta basado en financiamientos provenientes de inversionistas privados, donde el sector publico pagaría esta inversión con recursos presupuestales, una vez recibidos los proyectos a entera satisfacción por la entidad contratante. Este mecanismo previó también la contratación con empresas sociales y que las entidades públicas puedan acudir directamente a los mercados financieros para obtener los recursos para estos proyectos. En esta modalidad, los proyectos generalmente se asignan por licitación pública internacional para su ejecución; durante su construcción los gastos no impactan a las finanzas públicas porque las empresas ganadoras de las licitaciones cubren dichos gastos con recursos provenientes de financiamientos, disponibilidades propias o inventarios; cuando las obras están concluidas y en condiciones de generar ingresos, los proyectos se entregan a las empresas del sector público y una vez que los proyectos entran en operación, se inicia el pago de obligaciones a través de recursos presupuestales.

ii. Proyecto para prestación de Servicios (PPS)

Este esquema consiste en que las dependencias y entidades del gobierno se comprometen a cubrir el costo de los servicios proporcionados por el sector privado siempre y cuando ello signifique un ahorro de recursos públicos respecto a las erogaciones que implicaría la realización de un proyecto de inversión pública tradicional. Esto respetando lo previsto por el marco legal y reglamentario en materia de presupuesto y de adquisiciones, arrendamientos y servicios del sector público. Este se va a utilizar en el desarrollo de infraestructura carretera, aunque se esta evaluando su utilización en otros sectores.

Las características principales del esquema PPS carretero son: la licitación es otorgada mediante licitación pública que asegura al concesionario el derecho de que se le adjudique el contrato de prestación de servicios, el plazo de contratación del servicio es fijo, de 15 a 30 años, el contrato establece una asociación entre la Secretaria y una empresa privada para diseñar, financiar, construir, mantener y operar una carretera, la prestación del servicio es realizada por la empresa privada a cambio de pagos periódicos trimestrales y el valor

presente neto del flujo de pagos periódicos es la variable de decisión para el otorgamiento de la concesión, previa validación del cumplimiento de requisitos técnicos, legales y financieros.

iii. Contratos de Largo Plazo

Se utilizarán mecanismos para que el sector privado participe en el desarrollo de infraestructura con base en la contratación del suministro de bienes y servicios en el horizonte de largo plazo que permita la amortización de las inversiones que requieren.

iv. Aprovechamiento de Activos

Este esquema se va a usar principalmente para el desarrollo de proyectos carreteros, a través del otorgamiento de concesiones de la infraestructura existente cuando ello permita generar recursos adicionales para realizar nuevos proyectos.

v. Fondos de Inversión

Se busca promover el uso de recursos públicos que contemplen y atraigan recursos privados para financiar la realización de proyectos de elevada rentabilidad social, a través de figuras como la del Fondo de Inversión en Infraestructura (FINFRA).

En diciembre de 1995, el gobierno federal mexicano creó el FINFRA por medio de un contrato fiduciario con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS). El objetivo de este es promover el desarrollo de esquemas de inversión pública y privada para el desarrollo de infraestructura básica y el suministro de bienes y servicios públicos.

vi. Fondos de Desarrollo Inmobiliarios

La figura de Fondos de Desarrollo Inmobiliario no se ha desarrollado en México. Las autoridades competentes de este país plantean que la creación de un mercado de fondos inmobiliario todavía parece lejano, esto debido principalmente al desinterés de los

organismos gubernamentales por fomentarlos. Además se puede deducir que hay escaso apetito de los inversionistas institucionales por depositar sus inmuebles en este tipo de instrumento.

Como se puede deducir luego de analizar la situación de la infraestructura mexicana, este país se encuentra muy avanzado en esta materia. No solamente en el sector de carreteras, que parece ser el enfoque de muchos países, sino también en ferrocarriles, puertos y aeropuertos.

Es rescatable la visión a largo plazo del gobierno mexicano, en donde buscan mejorar e implementar el desarrollo inmobiliario del país, de manera que no quede rezagado con respecto a las otras naciones del área. México actualmente se encuentra en una buena posición con respecto a otros países de América Latina no solo en cobertura sino también en relación con la calidad de su infraestructura.

Se puede observar como México esta muy consciente de que para alcanzar las metas que ellos se plantean es necesario impulsar un mayor financiamiento del sector privado. Por esto cuentan con una serie de medios y esquemas de financiamiento que utilizan y adaptan a los diferentes sectores para poder obtener las mejores ventajas de estos.

Por haber tenido experiencias negativas con algunos de estos medios de financiamiento, como fue el caso de las concesiones que trajo perdidas millonarias, se cree que México ahora pone más atención en la planeación, preparación, administración y ejecución de sus proyectos. Ya que quiere utilizar nuevos medios de financiamiento que utilicen recursos privados, sin ver afectados los proyectos y aprovechar al máximo estas herramientas financieras.

Así mismo, los objetivos, metas y acciones que propone el nuevo presidente están muy acordes con las necesidades del país. Ya que ellos quieren aprovechar una serie de ventajas que se les presentan, como su posición geográfica, para poder crecer y posicionarse a nivel no solo local (América), sino también a nivel mundial.

CAPÍTULO VI

ANÁLISIS DE ENTREVISTAS

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

En este capítulo se estudian y analizan los resultados obtenidos del trabajo de campo realizado, que en este caso son las entrevistas realizadas a los diferentes expertos en el tema de Fondos de Desarrollo Inmobiliario en nuestro país. Inicialmente se presenta un resumen de cada entrevista realizada con las principales conclusiones obtenidas.

Seguidamente, se realiza un análisis comparativo de los resultados a través de gráficos y cuadros comparativos. Mediante este formato se interpretan los resultados para la obtención de las conclusiones y recomendaciones.

Por último se presenta un caso hipotético de cómo plantear un Fondo de Desarrollo Inmobiliario para financiar grandes obras de infraestructura en nuestro país, con base en la información obtenida en las entrevistas. Esto con la finalidad de entender claramente como se administra el fondo y que función tiene cada uno de los participantes dentro de éste (SAFI, desarrollador e inversionista). Este modelo se realiza con un proyecto de infraestructura para determinar la factibilidad que existe para financiar este tipo de obra con un fondo de desarrollo inmobiliario.

En el apéndice #1 se puede encontrar los expertos consultados así como la institución que representan. A continuación se detallan los principales aspectos aportados por los consultados en las entrevistas.

A. ENTREVISTA A

Don Juan Sauma señala que en Costa Rica existen varios proyectos cuyo objetivo es mejorar el transporte público del país. Uno de estos es el Tren Eléctrico Metropolitano (TREM).

Hoy en día este proyecto se encuentra en su etapa de aceptación de Estudios de Factibilidad, los cuales se están financiando por medio de un aporte del gobierno francés. El tiempo estimado de construcción es de dos años y medio una vez aprobado dichos estudios.

Algunos beneficios que estiman de este proyecto son:

- Es amigable con el medio ambiente ya que funciona con electricidad
- Se puede convertir en un medio bastante importante para el ahorro de combustible en el país.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

- Ayuda al descongestionamiento vial en San José.
- Los tiempos de movimiento se reducirían considerablemente.
- Sería un incentivo para volver a habitar San José.
- Se embellecería la ciudad con un transporte moderno.
- Sería un atractivo turístico.

El TREM es un proyecto que se encuentran en la etapa de aprobación de los estudios de factibilidad, por lo que todavía no se cuenta con un programa de financiamiento. Es hasta finalizar estos estudios que el Ministerio de Obras Públicas y transportes se enfoca en buscar los recursos necesarios para desarrollar las diferentes obras que componen el tren de la ciudad capital.

El gerente de proyecto cuenta con la expectativa de poder explotar la figura de financiamiento llamada “Asociación Público-Privada”. Este modelo es una manera en que estos dos sectores aportan el capital necesario para la realización del proyecto. La segunda opción que se maneja para inyectar recursos al proyecto es por medio de la concesión de obra pública a 30 años, en donde el sector privado estaría a cargo de la construcción y explotación de las obras. Sin embargo, el Ministerio de Obras Públicas y Transportes todavía no ha determinado el modelo a utilizar para financiar dicho proyecto.

Al consultárseles sobre utilizar los fondos de desarrollo inmobiliario como una alternativa de financiamiento, don Juan Sauma expresa que no se ha contemplado esta posibilidad por los tomadores de decisión de este proyecto, principalmente por la escasa información que poseen y porque consideran que el proceso para utilizar este modelo es mucho más caro que el sistema de financiamiento que poseen actualmente, el cual consiste en créditos bancarios, ya sea por parte de entidades nacionales o entidades internacionales.

B. ENTREVISTA B

El proyecto San José – Caldera es una gran obra vial que ha sido planeada desde hace 20 años por los diferentes gobiernos, sin embargo en los últimos años se le ha dado más importancia a dicha obra.

Don Stephan Bruner, gerente de este proyecto, señala que esta vía es la primera en el país que se realiza mediante concesión de obra pública. El costo de la obra asciende a \$150 millones de dólares y tiene una longitud de 76 kilómetros. La concesión fue adjudicada al consorcio Español-Portugués “Autopistas del Sol S.A.” como grupo mayoritario y el grupo costarricense M&S, como participante minoritario.

Este modelo funciona de forma tal que el concesionario busca la manera en como financiar el proyecto y el gobierno central le brinda soporte profesional mediante el Consejo Nacional de Concesiones, además de aportar las tierras para el desarrollo de la obra.

Con respecto a los Fondos de Desarrollo Inmobiliario, Bruner señala que esta opción no se considera como una alternativa de financiamiento debido al tamaño y las características de los proyectos que se llevan a cabo en Costa Rica.

Para el proyecto San José- Caldera se presentó la figura de un FDI como una propuesta de financiamiento por parte de la SUGEVAL al Consejo Nacional de Concesiones, pero no se tomó en cuenta por los siguientes aspectos:

- **Dimensiones del proyecto:** Este proyecto no cuenta con el tamaño necesario para ser considerado una gran obra de infraestructura ante un modelo de financiamiento como lo es el FDI. Su longitud es de 76 kilómetros y según investigaciones realizadas en Suramérica, en países como: Argentina, Brasil, Chile y Colombia su infraestructura vial ha sido concesionada en un promedio de 3000 Kilómetros.
- **Costos de un FDI:** De acuerdo al costo de construcción de este proyecto, es más sencillo el trámite de pedir \$150 millones de dólares a entidades financieras, que reunir esta suma de dinero mediante un FDI. El costo financiero es menor que el rendimiento que pedirían los inversionistas para mitigar el riesgo del aumento en el

costo de oportunidad. Por ejemplo, Caldera se financia a 7,5% y este proyecto no genera una rentabilidad mayor a esta o a la inflación ocasionando poco interés en este proyecto por parte de inversionistas.

Para que un FDI se considere como una opción para el financiamiento de una gran obra de infraestructura, esta debe ser atractiva al mercado de valores como una inversión que retribuya lo necesario para que un inversionista prefiera colocar su dinero en la creación de ese proyecto en específico; ayudando así disminuir el costo de oportunidad.

Si se toman en cuenta las características y el tamaño de las grandes obras de infraestructura de Costa Rica, estas no cuentan con las dimensiones necesarias para pedir el dinero con el cual se va a construir mediante la figura de un FDI porque las instituciones bancarias pueden financiar este monto a un costo financiero menor y con una complejidad menor en los trámites.

Para que una obra por medio de un fondo de desarrollo inmobiliario, Bruner considera que el precio de la obra debe ser igual o mayor a \$500 millones de dólares. Un ejemplo es el Mega Puerto de Moín, ya que su costo asciende a \$600 millones de dólares. Este proyecto cuenta con una capacidad de empleo para 2000 personas, sin embargo es una inversión del sector privado.

Al ser Caldera una obra que cuesta alrededor de \$150 millones, se considera que no reúne las características necesarias para ser una obra que se financie por medio de un fondo de desarrollo inmobiliario. Además, se tiene la percepción de que los bancos locales e inclusive con una ayuda de algún banco internacional, se puede obtener este dinero de una forma más eficientemente.

C. ENTREVISTA C

Don Iván Lizano recalca que el tema sobre fondos de desarrollo inmobiliario es un tema muy árido y nuevo para el país. Desde el punto de vista regulatorio, la SUGEVAL no tiene suficiente normativa, y desde el punto de vista de la Sociedades Administradoras no hay información, ni historia referente al tema, ya que apenas se esta empezando con el desarrollo de los fondos en el país.

Con lo que respecta a la utilización de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario para el sector privado, el entrevistado establece su punto de vista diciendo que para hacer un buen proyecto es necesario contratar un excelente desarrollador. Como primer punto un buen desarrollador no necesita del fondo para poder desarrollar diferentes proyectos, esto debido al auge del sector construcción y otra serie de factores. Como segundo punto, con las tasas y las facilidades crediticias en el mercado es mucho mejor pedir un crédito que financiarse por medio de un fondo. Y por último, si los fondos actualmente están pagando un 8% se va a esperar mínimo un rendimiento del 10% y los bancos están prestando a un 7%, lo que hace que se pierda el interés en esta figura financiera. Además apunta que las desarrolladoras no están interesadas en compartir las ganancias que actualmente están obteniendo de los diferentes proyectos que están llevando a cabo.

Así mismo al plantearse la posibilidad de utilizar los FDI para el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura, establece que la limitante principal es que la obra pública tiene una recuperación muy lenta y en nuestro país la visión del inversionista es a corto plazo. Así mismo comenta que para el gobierno es más rentable pedir crédito a organismos internacionales ya que le presentan más ventajas en lo que respecta a tasas y plazos. Así mismo vuelve a hacer énfasis en que la visión de inversión en nuestro país no es a largo plazo.

Otro punto de vista importante es recalcar que las SAFI's no son desarrolladoras, no cuentan con los conocimientos necesarios, ni la experiencia requerida. Este es uno de los aspectos más importantes que deben de considerar antes de ingresar al mercado con este tipo de fondos y así mismo ha sido lo que ha frenado el desarrollo de estos en el país.

Así mismo comenta que con lo que respecta a los Fondos de Inversión Inmobiliarios que existen en el país se utilizan con la figura de "casero", se realiza el mantenimiento y se cobra el alquiler del local. Y se hace la comparación con los fondos que se han desarrollado en mercados como el de Estados Unidos en donde es un fondo más sofisticado y se dirigen a otro tipo de proyectos, como por ejemplo viñedos.

D. ENTREVISTA D

Don José Miguel Mena, resalta que el objetivo de un sistema financiero eficiente es canalizar los recursos de los entes ahorrantes a los entes productivos. Indica que en Costa Rica existe una situación interesante, con la creación de los fondos de pensiones complementarias en el 2000, el ahorro crece de manera exponencial año con año, sin embargo no existe mucha infraestructura básica tales como: carreteras, puertos, aeropuertos, tratamiento del agua, hospitales, atención de la demanda de electricidad, telecomunicaciones, entre otros.

Recalca que esta infraestructura es básica para un país con una economía abierta y pequeña que espera insertarse con éxito en la economía mundial. Adicionalmente, opina que la normativa prudencial de los bancos referente a la clasificación de deudores y provisiones de crédito, fue pensada más para crédito personal que para financiar proyectos. Además, declara que no existe una verdadera banca de inversión, que debería ser la encargada de financiar proyectos de desarrollo.

Establece que definitivamente es necesario buscar formas eficientes y seguras de canalizar el ahorro nacional a la inversión productiva de infraestructura pública. Establece como “infraestructura pública” aquella que es utilizada por cualquier persona, “pública” no necesariamente debe tener la connotación de propiedad del estado.

En relación con los procesos de titularización, Mena indica que este consiste en “aislar” un activo y “traerlo” a valor presente, puesto que el flujo futuro tiene el mismo valor presente que el activo aislado, esta operación por sí misma, no presenta ventajas o desventajas para el que la realiza, sin embargo, existen ocasiones en que el activo fuera de la empresa y titularizado vale más que si permaneciera dentro de la empresa, lo cual recobra el interés por el proceso de titularización.

En su parecer las ventajas o desventajas de la titularización están asociadas más bien a los instrumentos que se decidan utilizar para titularizar:

- **Generador de flujos futuros:** arrendamiento, compra-venta de un producto o servicio, etc.
- **Medio para aislar:** empresa proyecto, fideicomiso, fondo de inversión, etc.

- **Forma de traer a valor presente:** oferta pública de valores, oferta privada, crédito bancario, acciones, cuotas de participación en las utilidades, etc.

Comenta que es frecuente encontrar en la literatura técnica la referencia a estos casos como *project finance*. En el caso particular de Costa Rica en los fideicomisos P.H Peñas Blancas y P.H. Cariblanco, se han empleado:

- **Generador de flujos futuros:** un contrato de arrendamiento del activo, que de conformidad con la norma NIIF-17, es de tipo operativo.
- **Medio para aislar:** fideicomiso de titularización.
- **Forma de traer a valor presente:** oferta pública de bonos.

Las ventajas o desventajas del uso de la titularización están muy correlacionadas con el diseño de la estructuración (diseño financiero, legal, tributario, etc.).

Con respecto a la posibilidad de utilizar los Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) como instrumento para financiar proyectos de infraestructura establece que todo va a depender de la creatividad y capacidad de las autoridades a cargo.

Además dicta que la normativa actual de fondos de inversión permite los fondos de desarrollo, esto es, vender participaciones para financiar la creación del activo, esto indudablemente es un gran avance desde el punto de vista regulatorio. Por otro lado, los fondos presentan bajo la ley actual una muy interesante singularidad desde el punto de vista tributario, puesto que están sujetos a una tasa de renta inferior, este hecho por si solo amerita tenerlos en cuenta a la hora de definir el medio para aislar el activo.

E. ENTREVISTA E

Don Steven González, gerente de proyecto de la SAFI del Banco Popular, menciona que en nuestro país actualmente no se aplican los FDI para financiar grandes obras de infraestructura, sin embargo a nivel internacional si se ha comenzado a aplicar esta figura financiera con este propósito, sin embargo los casos son aislados debido a que es algo muy reciente, tanto a nivel nacional como internacional.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Desarrollo como el Popular o el Banco Nacional, deberían tener un compromiso extra para la creación de obra pública por medio de sus fondos. Este compromiso se traduce en entregar una mayor calidad que las que

entregan las entidades privadas, no solamente desde el punto de vista de infraestructura como tal, sino desde el proceso de planificación, seguido por la administración, coordinación, la creación y el control de la obra.

Nuestro país en los últimos tiempos ha sufrido mucho deterioro de su infraestructura, principalmente porque no existe un compromiso con la calidad de las obras. La inversión extranjera es saludable para la economía del país pero muchas veces existe poco compromiso de las empresas y dejan de lado la calidad que se requiere. Por lo que, quizás creando un FDI orientado a obra pública se podría solventar en parte el problema de calidad de las obras de infraestructura, siendo los bancos públicos los que tengan un mayor compromiso con esta calidad.

Desde el punto de vista internacional si es una figura muy rentable. Chile y Argentina han desarrollado parte de su obra pública por medio de FDI. Otros países como Panamá apenas esta entrando en el tema.

En Costa Rica el mercado no esta desarrollado. Hasta el año pasado la SUGEVAL permitió esta nueva figura financiera, debido a que ya el mercado inmobiliario en Costa Rica estaba muy saturado, por lo que al momento de ir a buscar inmuebles ya se hacia muy restringido o muy difícil ofrecer nuevas opciones.

La SUGEVAL detecto el problema y ahora entonces sugiere a las sociedades administradoras reunir inversionistas y desarrollar los inmuebles por medio del FDI, para luego venderlos al mismo fondo o a cualquier otro fondo de inversión. Esto permite suplir necesidades que tiene las SAFIS en la administración de los fondos, y a su vez se convierte en un negocio bastante rentable.

La oportunidad de negocio que significa para la SAFI construir un inmueble es muy buena. Al final no es requerido buscar en el mercado inmuebles que no satisfacen ni siquiera la calidad. Lo que se evita también es un riesgo para el inversionista, porque se evita por ejemplo adquirir inmuebles muy viejos con posibles problemas estructurales. A su vez, esta es una figura muy rentable porque actualmente en el mercado de valores no hay ningún producto que pague un 9% anual por ejemplo.

Los productos inmobiliarios actualmente en nuestro país tienen una alta demanda, sin embargo lo importante es no estar creando una burbuja inmobiliaria. La SUGEVAL ha realizado un buen trabajo en el control de inmuebles, por lo que actualmente se podría

afirmar que en nuestro mercado todavía no existe este tipo de problemas. La burbuja se puede definir como una concentración de fondos inmobiliarios en el mercado que pueda no soportar la carga de inmobiliarios en el territorio nacional.

En el caso del Banco Popular, existen lineamientos para salvaguardar al inversionista y comprar inmuebles que reunían ciertos requisitos de calidad. El inmueble tiene que cumplir con los lineamientos para que el fondo los adquiera. Por ejemplo, el inmueble debe cumplir con seguros, debe tener siempre un rendimiento determinado mínimo, y debe tener una calidad de construcción o vida útil de unos 10 – 15 años. Además, el inmueble debe tener un mantenimiento adecuado y la valoración debe seguir la metodología correcta.

Tanto para los FDI como los Fondos Inmobiliarios tienen que ser valorados por medio de la SUGEVAL. Para los FDI hay que hacer las valoraciones especiales, debido a que se comienza un proceso constructivo. Se debe pasar un informe cada tres meses de avance de la obra como parte de las regulaciones, por lo que se convierte a su vez en una de las ventajas, porque para los inversionistas, para la SUGEVAL y para las SAFIS es una forma de controlar las obras y ver si se están cumpliendo los cronogramas y control de presupuestos. Otra ventaja, además de este control, es que año con año se deben estar realizando las valoraciones de los inmuebles. .

1. Sobre los rendimientos

Los FDIs se proyectan como uno de los mejores productos que el mercado tiene en este momento, dependiendo del proyecto. Desde la etapa del inicio hasta el final del mismo, el rendimiento no puede ser menor a un 20% para ser atractivo y rentable, debido al nivel de inversión que tienen que aportar los inversionistas.

Tomando en cuenta el límite mínimo que se puede invertir en este tipo de negocios, el perfil del inversionista deber ser que sea sofisticado, es decir que tenga un capital libre de un \$1 millón y que conozca sobre bienes raíces. Sin embargo muchas veces la gente tiene este dinero y no tiene experiencia en bienes raíces, por lo que no necesariamente se tiene que cumplir con esto. Lo que establece la SUGEVAL es una guía para las SAFIS.

2. Sobre los proyectos y obras públicas.

La SAFI del Banco Popular si ha pensado en financiarle al gobierno obras publicas. Como todo proyecto, requiere de los diferentes estudios. Sin embargo la Ley actual de Concesiones no permite que las SAFIS participen de estos procesos, sin embargo se esta tramitando una modificación a la ley en la asamblea legislativa para que se permita a las SAFIS poder participar como cualquier otro oferente en los procesos de concesión de obras.

La ley de concesión establece que las obras que se desarrollen bajo esta figura (carreteras, puertos, etc.), tienen que estar a nombre del estado, pero la SUGEVAL por reglamento establece que cuando se adquiere o se desarrollan inmuebles, estos tienen y deben estar a nombre de la SAFI, por lo que existe un choque de leyes. En este caso el Estado siempre va a ser el dueño de la obra y no la SAFI, a menos que se modifique la ley de concesión de obra publica o que varíe el Reglamento de Fondos en relación con los FDI y que permita a las SAFIS desarrollar obras especiales dirigidas al Estado y pueda participar como concesionario y desarrolle el proyecto en caso de que gane la concesión.

Sin embargo se debe trabajar primero en otras áreas, porque la figura de los FDI es muy reciente y en realidad todavía no hay un proyecto terminado por medio de FDI. Es inmaduro todavía, son proyectos privados y no públicos por lo que hay que esperar un poco más para ver la rentabilidad que han tenido esos proyectos. Es en un mediano plazo (entre 2 a 3 años) que se podría considerar que los FDI estarían alcanzando cierto nivel de madurez, porque existirían mas fondos con los cuales compararse, y al mismo tiempo, mayor información.

3. Ventajas y desventajas de financiar obras públicas con FDI:

a. Ventajas:

- Mejoramiento de la calidad de planificación y de obras (infraestructura). Planificar, Coordinar, controlar el proyecto. Presupuestos y análisis financieros y la evaluación de mercadeo

- Estado no va a requerir dinero durante el proceso de construcción, hasta que se finalice la obra. Por lo que podría invertir el dinero y obtener un rendimiento en el extranjero
- Un beneficio económico a nivel nacional, aunque la inversión extranjera directa es buena, la inyección de muchos dólares en el mercado podría afectar los procesos inflacionarios. Tomando el ahorro a nivel nacional se puede reinvertir y ser más productivos, generando del dinero existente más dinero. Se crean más empleos, porque tanto desarrolladoras al igual que las SAFIs requerirían de mayor personal. (mas especialistas bancarios y técnicos)
- Competitividad del Estado. Si tenemos infraestructura de calidad vamos a poder ser más competitivos. Esto permitiría en el corto plazo ser un país desarrollado.
- Va ser un producto bursátil extra. Esto genera mayor inversión, permitiendo a Costa Rica tener ese extra a nivel internacional para traer inversión.

b. Desventajas:

- Poca información en el mercado por ser una figura nueva y hay poco conocimiento porque no hay información.
- Las leyes del estado son muy restrictivas. No permiten que el Estado tenga mayor desarrollo debido a contradicciones a nivel legal.

4. Visualización de los FDI en el futuro en Costa Rica

Los FDI en Costa Rica se van a convertir en el atractivo del mercado. Van a venir a solventar necesidades para muchas de las personas que buscan inmuebles.

También vienen a solventar necesidades del gobierno. Pero al final va a ser unos de los mayores atractivos a nivel inversión junto con los Fondos Inmobiliarios.

Otra visualización es que el desarrollo de proyectos por medio de los FDI va a permitir inyectar de inmuebles a los fondos inmobiliarios ya que la SUGEVAL da la posibilidad que una vez terminada la obra, el FDI venda el proyecto al Fondo Inmobiliario.

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario en Costa Rica es una figura financiera muy reciente en el mercado, por lo que se carece de información suficiente para analizar la evolución real que ha tenido en los últimos años.

Además, los FDI hasta el momento se ha aplicado solamente al sector privado, por lo que no se tiene claro que tan rentable puede ser esta figura para financiar obras en el sector público.

También es necesario realizar modificaciones a nivel legal, para permitirle a las SAFIS participar en los procesos de concesión de obra pública y financiar proyectos por medio de los FDI.

Sin duda, es una opción muy interesante que se plantea en el mercado, no solamente para inversiones privadas, sino también para el desarrollo de inversiones públicas, y permitirle al país poder seguir desarrollando su economía a través de la creación y mejoramiento de su infraestructura pública.

F. ENTREVISTA F

Los fondos de desarrollo inmobiliario (FDI), señala don Pablo Vargas, se crean con la nueva normativa de las Sociedades Administradoras de Fondos Inmobiliarios (SAFIs) en el año 2006, con condiciones especiales en relación a los Fondos de Inversión Inmobiliaria. Esta figura financiera se crea junto con otros fondos, como por ejemplo: fondos asegurados y otro tipo de fondos puestos a disposición del mercado, siguiendo precisamente las señales y los requerimientos que este presenta.

Los FDI se pueden aplicar a cualquier tipo de inversión en desarrollo inmobiliario, sin embargo en nuestro mercado es más rentable en oficinas o centros comerciales.

Dentro de las ventajas y desventajas que presenta este tipo de producto se encuentran:

1. Ventajas:

- Se permite a las sociedades de los fondos participar en los procesos constructivos y beneficiarse de las oportunidades que el mercado constructivo ofrece.

- La rentabilidad de poder construir y vender la obra es mayor, debido a que se obtiene mayor beneficio marginal, por lo que se le permite a las SAFIS gozar de este beneficio.

2. Desventajas:

- Los riesgos de los FDI son los mismos a los asociados a los procesos de construcción. Entre estos riesgos están :
 - o Calidad de los materiales
 - o Puntualidad y seriedad de proveedores
 - o Riesgos financieros de procesos constructivos.

Dado que este es un producto financiero nuevo, además de que las SAFIS al igual que el ente regulador tienen poca experiencia en este campo, se limita a inversionistas institucionales o sofisticados. Personas físicas solamente pueden participar aquellas que tienen activos por más de un \$1 millón de dólares. Este es un parámetro establecido por la SUGEF, bajo la premisa que el inversionista estaría en la capacidad de asesorarse adecuadamente y lograr invertir en este tipo de productos con un capital importante como el establecido.

A nivel internacional, los FDI también son una opción nueva de inversión, sin embargo mercados más desarrollados como por ejemplo Estados Unidos, Chile, han sido muy exitosos en la implementación de esta figura financiera. De la experiencia de estos países, es que los participantes, tanto inversionistas como sociedades administradoras de fondos, han solicitado la opción de participar en este tipo de fondos. Son atractivos porque con los FDI se permite una participación en los riesgos de los procesos constructivos, es decir, que desarrollen la obra desde cero y obtener mayores beneficios financieros convirtiéndose en una ampliación de los fondos inmobiliarios.

En relación con grandes obras de infraestructura, los FDI no son tan utilizados, precisamente porque son opciones financieras muy nuevas tanto en el ámbito nacional como en el internacional. La figura que se utiliza más para financiar grandes obras de

infraestructura es principalmente las titularizaciones, que se utilizan para construir carreteras, puertos, aeropuertos y cualquier otro tipo de megas infraestructuras.

El proceso de titularización consiste en titularizar los flujos futuros que generara el proyecto, para obtener los recursos necesarios para su desarrollo. Es importante mencionar que en este tipo de inversiones, la rentabilidad que se obtiene es a largo plazo, por lo general hasta después del año 5 y en los siguientes 20 años. Por lo tanto, se realiza una emisión y se estructura dependiendo de las condiciones del producto, por ejemplo; del año 1 al año 5 no va a pagar intereses, sino que los va a acumular, y luego a partir del año 6 se comienza a pagar los intereses acumulados y los del periodo.

Para realizar este proceso de titularización se requiere un medio, que puede ser un fideicomiso, el cual estará encargado de la administración, captación de los recursos y posterior entrega del dinero conforme las etapas del proyecto. Esta figura tiene la característica de ser muy maleable, por lo que se puede ajustar a cualquier condición. El fideicomiso debe establecer claramente todas las condiciones, y cada mes debería estar entregando los estados financieros a los inversionistas.

Esto también se puede hacer por medio de un fondo de titularización, que es otro tipo de fondo. En Costa Rica no ha sido muy desarrollado, solamente el Banco Nacional posee este tipo de fondos. En Costa Rica solamente existen emisiones privadas, como por ejemplo: el fideicomiso VillaReal (condominios). Se han desarrollado para proyectos pequeños privados, pero no para grandes obras de infraestructura.

La oficina de Concesión de Obra Publica ha estado muy interesada en aplicar esta figura, y han propuesto desarrollar y mejorar el proceso de concesión publica tomando en cuenta estos nuevos tipos de financiamiento para las obras de infraestructura. Sin embargo, todavía existen complejidades jurídicas que se deben resolver para la aplicación del modelo.

Para el gobierno, esta posibilidad de financiamiento debería ser atractiva porque así no tiene que empezar a construir edificios propios o infraestructura con dinero del estado, además porque no tiene la experiencia suficiente.

La Sugeval ha tratado de impulsar este tipo de financiamiento para el desarrollo de obras, sin embargo el temor del inversionista radica principalmente por la inseguridad jurídica que da el gobierno, es decir, se dan cambios de reglas en los proyectos que pueden

afectar la rentabilidad de las mismas. Esta seguridad jurídica se convierte en las bases del negocio para que inversionistas privados, tanto nacionales como extranjeros, estén interesados en participar en este tipo de proyectos.

A nivel de la SUGEVAL en este momento, no hay un proyecto que se este desarrollando en este momento directamente relacionado con proyectos de grandes obras de infraestructura. Es materia de la Oficina de Concesiones Publicas analizar los cambios que deben de realizar para mejorar los procesos de inversión extranjera en el país para el desarrollo de grandes obras de infraestructura.

En conclusión, se puede determinar que a nivel internacional, la experiencia indica que los procesos de titularizaciones son mayormente utilizadas para el financiamiento de grandes Obras de Infraestructura. Sin embargo, tampoco se puede afirmar que los FDI no sean aplicables al financiamiento de este tipo de proyectos. Actualmente no se tiene información sobre ello, pero en un futuro cercano este producto financiero se podría convertir en un atractivo más para los inversionistas y desarrollar obras de infraestructura publica.

G. ENTREVISTA G

Don Jaime Ubilla, Gerente General de Improsa SAFI, explica sobre la experiencia de la entidad detrás del fondo de desarrollo inmobiliario. El Grupo Improsa, fue fundado hace más de 20 años y es uno de los grupos financieros más rentables del país. El grupo cuenta con siete subsidiarias, entre las cuales se encuentra Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Improsa SAFI), la cual cuenta con presencia en todo Centroamérica, Panamá y próximamente República Dominicana.

Seguidamente menciona que el Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario (FDI) fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero mediante el artículo 28 del Acta de la Sesión 569-2006, celebrada el 6 de abril del 2006. Define los FDI como patrimonios independientes de la empresa y su grupo de interés que lo administran. Su gestión esta a cargo de las sociedades administradoras de fondos de inversión y existen por cuenta y riesgo de los participantes (inversionistas). Se constituyen como fondos

cerrados y son de oferta pública restringida (Inversionistas individuales sofisticados e inversionistas institucionales).

Entre los activos autorizados se encuentran proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción. Aquí recalca que el fondo se podría utilizar para realizar un estudio de factibilidad de un proyecto que talvez nunca llegue a desarrollarse. Es importante que los activos deban poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos reales y pueden estar dentro o fuera del territorio nacional. Así mismo el fondo tiene la posibilidad de adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías. Y por último los activos autorizados deben ser libres de derechos de usufructo, uso y habitación, lo que es una condición sumamente importante.

Entre las principales ventajas que los FDI pueden representar para el mercado el entrevistado establece las siguientes:

- Es un salto cualitativo para el mercado bursátil.
- Es un vehículo de inversión colectiva de largo plazo.
- Los inversionistas pueden participar en proyectos de gran magnitud mediante aporte relativamente limitados (Poder de compra).
- Favorece que los proyectos de desarrollo cuenten con niveles de capitalización sanos.
- Suple al mercado de valores con nuevas oportunidades de inversión.
- Es un aporte real a la diversificación de portafolios.
- Este instrumento de inversión no compite con los bancos porque aporta capital y no deuda.
- Es transparente, hay una reputación e institucionalidad que lo garantiza.

Con lo que respecta al funcionamiento de los FDI se establecen tres etapas principales: Pre-construcción, Construcción y Desarrollo y Post Construcción. La primera etapa se inicia con las fuentes generadoras de proyectos que pueden ser capital, tierra, una necesidad o bien una idea. Con esta fuente se establece el FDI y un Comité de Inversión el cual va a estar encargado del diseño (plan de negocio) y la evaluación de ejecución. Es muy importante recalcar que los integrantes del comité de inversión son en su mayoría integrantes del sector construcción con muchos años de experiencia en proyectos inmobiliarios.

Una vez que toma la decisión de desarrollar el proyecto se pasa a la etapa de Construcción y Desarrollo en donde entra la figura del desarrollador a participar del proceso. Este va a ser el responsable directo de la obra. Entre sus responsabilidades esta la construcción de la obra gris, movimientos de tierra, obras electromecánicas, inspección, presupuestos y finanzas y ventas. Aquí se lleva a cabo el desarrollo del la obra con el apoyo de una serie de asesores (legales, bancarios, técnicos, financieros, entre otros). Es importante recalcar que el desarrollador no necesariamente es el constructor de la obra de la cual es responsable.

Por último una vez que la obra esta desarrollada se cruza una frontera bursátil y se pasa a la Post Construcción. Aquí el mismo comité de inversión que intervino en las primeras etapas realiza los avalúa y la debida diligencia. Como opciones se puede traspasar la obra terminada o bien ponerla a funcionar como un Fondo Inmobiliario.

Como parte de la cadena de valor del negocio inmobiliario se divide en cuatro fases principales en cada una de las cuales existen riesgos y márgenes habituales exigidos (Expectativas de rendimiento). La primera etapa es la Conceptualización del Negocio en donde se dan los riesgos de selección adversa, fuga de información y riesgos financieros y legales. Esta etapa exige un margen entre el 3 y el 5%. La etapa de Desarrollo del Proyecto que exige el mayor margen de la cadena, 15-20%, cuenta con riesgos de tipo: técnicos, legales, financieros, de gestión, extensión de plazos y riesgos del entorno. La tercera etapa se denomina Generación del Valor, la cual cuenta con los riesgos de velocidad de venta, cambios en el entorno económico y la competencia y exige un margen de 2 a 5%. Por último la etapa de Realización de Valor exige un 5 -10% y tiene los riesgos de velocidad de venta, cambios en el entorno, legales, de liquidez y de reinversión. En total esta cadena de valor tiene una expectativa de rendimiento de un 25 a un 40% en dólares, por lo que exigen por lo menos un 25% anual.

Es importante tener en consideración los riesgos asociados con este tipo de fondos. Entre los cuales es importante mencionar el de retrasos en la ejecución de proyectos, ya que el clima de nuestro país es un factor a considerar para el cumplimiento de plazos. Así mismo según la legislación de nuestro país el MINAE tiene la potestad de suspender definitivamente cualquier proyecto, lo cual es un factor a considerar. El riesgo de incremento de costos de construcción en el proyecto ya por ejemplo en el primer semestre

de este año los precios de la construcción variaron en un 10% duplicando así el ritmo de la economía como un todo. Estos y otros riesgos asociados con la construcción directamente es muy importantes tomarlos en consideración a la hora de considerar este tipo de fondos.

Otros riesgos que son importantes de mencionar son: por concentración de inmuebles o arrendatarios, por contracción de la demanda inmobiliaria, por la selección de la cartera de proyectos, por dificultades para colocar participaciones, por cambios adversos en la legislación vigente en la materia, por variaciones en el valor de los proyectos de desarrollo o en la estimación del valor de los inmuebles y por problemas de inscripción de bienes inmuebles.

En pero, Improsa establece una serie de medidas para mitigar estos riesgos. Por ejemplo se establece una garantía de cumplimiento del 20%, mientras que lo acostumbrado en los contratos de construcción es un 10%. Luego establece contratos tipo llave en mano, en todo se establece un contrato a una precio fijo y un plazo determinado. Sin embargo también mencionan que es importante tomar en consideración una serie de elementos “no controlables” que pueden afectar el desarrollo del proyecto.

El primer proyecto desarrollado por Improsa SAFI es Multipark, este proyecto se adquirió por un monto de \$7,8 millones los cuales incluyen el terreno, planos definitivos completos y los permisos de construcción otorgados por todas las instituciones competentes en esta materia. Esta ubicado en Guachipelín de Escazú y cuenta con 48,577 m². Consistirá en 4 edificios para oficinas y un área comercial con 16 locales. Entre las principales características de este proyecto se encuentran: redundancia tecnológica, excelentes condiciones de seguridad, vista panorámica, administración eficiente y responsable y que esta destinado primordialmente al alquiler.

Con lo que respecta a los futuros proyectos en que pueden participar los FDI, se establecen que pueden ser residenciales, comerciales, turísticos, zona franca, gubernamentales, parques industriales, logísticos y de servicios, ofiencentros, entre otros. Actualmente se están analizando varios proyectos en Costa Rica, pero deben ser aprobados por el Comité de Inversión.

Con lo que respecta a la posibilidad de que los FDI puedan financiar grandes proyectos de infraestructura en un futuro dicen que si es posible. Inclusive a cualquier costarricense que tenga capacidad de “ahorrar” le gustaría y estaría dispuesto a invertir en una obra del

país, como por ejemplo el aeropuerto. La figura como tal si se puede utilizar para el financiamiento de grandes obras de infraestructura, sin embargo es necesario realizar una serie de cambios a nivel regulatorio para poder aprovechar este modelo. Entre estos la ley de contratación administrativa y la ley de concesiones. Además que es importante analizar los activos con lo que respecta a que sean libres de usufructo, uso y habitación.

H. ENTREVISTA H

Don Marlon Sequeira, coordinador comercial de BCR Fondos de Inversión señala que los Fondos de Desarrollo Inmobiliario son una figura muy reciente en nuestro país, el cual tiene como propósito construir obras de infraestructura o adquisición de terrenos para luego obtener un rendimiento mayor por medio de la venta, renta o generación de plusvalía de los inmuebles. Esto se conoce comúnmente como profundidad de línea. Nacen debido a la exitosa experiencia que ha tenido el mercado con los fondos de inversión inmobiliaria, ya que se considera como un negocio completo. Esta es una figura financiera producto de la unión de esfuerzos de varias entidades, por lo que da la oportunidad a los inversionistas de participar en grandes obras de infraestructura sin necesidad de ser desarrolladoras de proyectos.

Tanto los fondos inmobiliarios como los fondos de desarrollo inmobiliarios se pueden considerar como una solución a un problema de tasas de interés que presenta el mercado. Actualmente, Costa Rica no se considera atractivo para invertir en instrumentos financieros ya que la tasa pasiva se encuentra en un 7%, mientras que los fondos de inversión inmobiliaria generan una rentabilidad entre un 8 y 9% en dólares. Por lo tanto, los Fondos de Desarrollo Inmobiliario se pueden considerar como una excelente opción de inversión, ya que la expectativa es que generen hasta un 15% de rendimiento en dólares. A su vez, esto permite alimentar el mercado de valores, porque se incrementa la versatilidad, inyectando mayores productos o proyectos para negociar en la Bolsa de Valores.

Costa Rica implementa la figura de Fondos de Desarrollo Inmobiliario, principalmente porque seguimos las políticas de desarrollo de fondos financieros de países mas desarrollados en el tema, tales como Chile, España, México. Chile es un excelente ejemplo de cómo ha desarrollado mucha de su infraestructura bajo este modelo. Con respecto a

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Centroamérica, tanto los fondos de inversión inmobiliaria así como los fondos de desarrollo inmobiliario se encuentran es una etapa inicial.

Este producto esta orientado para inversionistas sofisticados, aunque la palabra es poco conveniente de utilizar. Lo que se busca es que las personas que invierten en un fondo de desarrollo inmobiliario se encuentren los suficientemente informados, para que entiendan a detalle en lo que están invirtiendo. Deben conocer el mínimo de participación requerido para saber que no se ocupa la liquidez si se invierten en este tipo de fondos. El principal reto es educar a los inversionistas costarricenses, ya que por lo general estos están acostumbrados a realizar inversiones de corto plazo, también como producto de la cultura de la sociedad. Sin embargo la gente esta entendiendo que a largo plazo gana mas que a corto plazo, pero que el riesgo es mayor.

Como se menciona anteriormente, esta figura es muy nueva y la normativa existente también es limitada, mucha de ella hace referencia a la normativa existente para los fondos de inversión inmobiliaria. Asimismo, ninguna de las SAFIs todavía tiene experiencia en este producto, porque apenas se están conociendo. Parte de la estrategia actual es unirse a grandes desarrolladoras, tanto nacionales como extranjeras que ya tienen la experiencia en esta área. Se espera que los FDI sigan el mismo proceso que los fondos inmobiliarios, para adquirir mayor experiencia y conseguir un grado de madurez, el cual se espera conseguir en dos o tres años. Los fondos de inversión inmobiliaria tienen cerca de 7 años en el mercado costarricense, y pasaron por un largo proceso para adquirir experiencia y lograr su madurez financiera. Inclusive, una vez que se logre el proceso suficiente de maduración, se podría considerar la posibilidad de crear este tipo de figuras a nivel de Centroamérica para financiar obras en la región.

Los FDI se pueden considerar como una buena vía para financiar grandes obras publicas, ya que se financian por aportes de los inversionistas en lugar de que el Gobierno tenga que desembolsar todo el dinero. Esto significa que el compromiso para realizar la obra es mayor, debido a que se debe estar informando al inversionista sobre el avance de obras y se debe cumplir con los requisitos de calidad. Esto a su vez, hace que el sector social se vea beneficiado, debido a que se entregan excelentes obras, con mayor calidad y según el tiempo estipulado.

Para utilizar esta figura en el financiamiento de grandes obras de infraestructura, es necesario que se realice las modificaciones tanto a la ley de contratación administrativa, como a la ley de concesión de obra pública, con el fin de que no solamente los fondos de desarrollo entren en el negocio, sino poder competir con cualquier desarrolladora a nivel mundial.

La normativa permite que las obras de infraestructura puedan ser desarrolladas ya sea de forma individual, o en conjunto con otras entidades, ya sean bancarias u otros fondos de desarrollo inclusive. Esto permite poder reunir mayores recursos para el desarrollo de grandes proyectos. De hecho, para que un FDI sea rentable, es importante que tenga cierto grado de apalancamiento, originando una mezcla interesante entre diferentes actores bancarios y otros fondos de inversión.

Para realizar un proyecto público de infraestructura es necesario seguir ciertos pasos: en una primera etapa se requiere realizar la inscripción del Fondo del Desarrollo Inmobiliario ante la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) una vez realizados todos los estudios de factibilidad respectivos. En este caso, la SUGEVAL recibe el prospecto, lo estudia y hace las observaciones correspondientes. Una vez realizadas las modificaciones respectivas, se aprueba el documento y se realiza la oferta pública de las participaciones. A partir de este momento se establecen 18 meses para colocar las participaciones y reunir los 25 inversionistas y conformar el base de \$10 millones de capital exigidos por la SUGEVAL.

Una vez que se cumple lo anterior, se desarrolla la segunda etapa, en donde el gobierno define el proyecto a desarrollar, por ejemplo el tren en la ciudad de San José. Se establece el costo de la obra y se da la concesión de obra pública. En este caso entonces, el FDI participa del proceso y establece el financiamiento para el mismo, ya sea con aportes del propio fondo o con participación conjunta con otros fondos o inclusive otros bancos. Sin embargo, en el prospecto que se presentó en su momento para la creación del Fondo de Desarrollo Inmobiliario, se debe haber mencionado esta cláusula.

Una vez desarrollada la obra, se puede vender la obra al gobierno, o se puede explotar por medio de titularizaciones y se vende a un fondo de largo plazo, como por ejemplo los fondos de Pensiones.

Un aspecto muy importante a considerar es que cualquier proyecto público que se quiera desarrollar por medio de FDI debe ser rentable para el fondo, sino el interés sería inexistente. Una opción es solicitar al gobierno desarrollar la parte más cara, para poder financiar la otra etapa dependiendo de la obra, sin embargo es algo que se debe analizar dependiendo del proyecto en estudio.

En síntesis, los Fondos de Desarrollo Inmobiliario se pueden considerar como una opción muy ideal para la creación de obra pública, sin embargo a hoy día, no se puede debido a aspectos legales, específicamente, de la Ley de Concesión de Obra Pública. Es necesario estudiar con detenimiento la nueva modificación que se encuentra en estudio por parte de la Asamblea Legislativa para saber si es permitido que los Fondos de Desarrollo Inmobiliario participen de estos procesos, como cualquier otra empresa participante del proceso de concesión.

I. ENTREVISTA I

Don Rodolfo indica que los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios en Costa Rica son una figura muy nueva, que se establecen a partir de la reforma a la Ley de Sociedades Administradoras de Fondos en el 2006, como parte del proceso de madurez que han experimentado los Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Es una figura muy importante en nuestro país, debido a que permite un mejor orden en la industria, y a su vez en el mercado de valores. Si no se implementa bajo un debido proceso, puede perjudicar la industria inmobiliaria.

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario tienen ciertas características, en donde interactúan los inversionistas por medio de su aportación ya sea en dólares o colones, y la Sociedad Administradora (SAFI), encargada de la administración del fondo. De esta forma, el FDI está en capacidad de desarrollar una obra, o adquirir un activo en diferentes etapas de avance del mismo, ya sea para la venta a un tercero, a un fondo inmobiliario, al interesado que solicite la obra o para generar rentas por medio del alquiler del inmueble. A su vez, puede adquirir un terreno para obtener una plusvalía a futuro.

Otra de sus características, es que se deben invertir como mínimo \$50 mil dólares para ingresar al fondo, y este debe tener un capital mínimo de \$10 millones de dólares. Los

fondos no están limitados a invertir solamente en una región, sino que pueden inclusive extenderse y establecer fondos a nivel internacional. Es importante mencionar que los activos que entran en el FDI deben estar libres de obligaciones, con el fin de no poner en riesgo la rentabilidad del fondo.

Esta reciente figura financiera esta orientada a dos tipos de inversionistas específicamente:

- Inversionistas institucionales, tales como: intermediarios financieros y valores, organismos internacionales o fondos de inversión y pensiones.
- Inversionistas Sofisticados, que corresponde a aquellos inversionistas que cuentan con un patrimonio neto igual o superior a \$1 millón, ya sean nacionales o extranjeros.

Es importante aclarar que los FDI son diseñados para aquellos inversionistas que no requieren de liquidez a corto plazo. Estos fondos son cerrados, lo cual significa que si un inversionista quiere redimir su participación, es necesario que por medio del Puesto de Bolsa se negocie dicha participación y obtenga su dinero invertido en el FDI. De lo contrario, no puede vender su participación al público.

En cualquier inversión, es necesario que exista una debida información para todos aquellos que colocan su dinero en el negocio, por lo tanto, la Sugeval establece ciertos requisitos para cumplir con ello. Los FDI deben proveer dos documentos que establecen las generalidades del fondo. El primero de ellos es el prospecto, en el cual se plasman las características generales del producto del fondo, como por ejemplo el objetivo de la inversión y el tipo de actividad al cual se va a dedicar el fondo. El segundo documento corresponde al Adendum, en el cual se define las características específicas del proyecto que se va a desarrollar.

En el siguiente cuadro se establecen las principales características de ambos documentos:

CUADRO 6.1

Principales características del Prospecto y del Adendum

PROSPECTO		ADENDUM	
Característica	Detalles	Característica	Detalles
Políticas de Inversión	Ubicación Geográfica del proyecto	Generalidades	Identificación del proyecto, propósitos y etapas.
	Sector económico: Turismo, oficinas, parque industrial, etc		Identificación de Participantes: nombre de las compañías.
	Forma de Participación: interacción de las partes: constructora, desarrolladora, etc.		Descripción de relaciones, responsabilidades y riesgos.
	Mercado Meta: si el inmueble es para la venta o para arrendamiento	Estudio de Mercado	Estimación de Demanda
	Políticas de Endeudamiento		Potenciales compradores
	Diversificación de Valores: como se invierten los recursos.		Competencia
	Criterios de selección de entidades a desarrollar las obras		Estrategia de comercialización de ventas
Esquema de retribuciones a las partes que interactúan en los proyectos	Aspectos Técnicos	Área de Construcción	
Riesgos		Concentración de Inmuebles y arrendatarios	Programación de Obras
		Eventuales atrasos en Obras: clima, factores externos.	Presupuesto de la Obra
	Contracción de demanda	Aspectos Legales	Asesores Legales
	Incremento en Costos		Permisos de construcción
	Activos especializados o construidos en lugares no aptos		Informe registro de propiedad
	Problemas de inscripción de inmuebles	Riesgos específicos del Proyecto	Riesgos adicionales a los indicados en el prospecto.
Imposibilidad de concluir la obra	Aspectos Financieros Análisis de Prefactibilidad Estrategia de captación de recursos Resumen de costos por actividad Programa de desembolsos Programa de preventas Flujo de Caja		
Información del Producto	Inversión Mínima	Declaración Jurada	Para reflejar que la información sea veraz, verificable y suficiente y que se haga seguido la debida diligencia
	Comisiones y Gastos		
	Características de Participación		
	Distribuciones de Beneficios: base trimestral o anual		
	Redención de Participaciones		
Valoración de Inmuebles: estudio financiero y pericial.			
Valoración de proyectos en proceso			
Información a los inversionistas: monitoreo de inversión y proyectos.			

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el entrevistado.

El objetivo de ambos documentos es proveer la suficiente información para que el inversionista tenga claridad al momento de dar seguimiento a su inversión. Las Administradoras de Fondos deben realizar un informe trimestral del avance de obras, incluyendo un informe técnico que detalle los avances técnicos de las obras y un informe financiero en donde se establecen los costos incurridos versus el presupuesto. Esto permite

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

a los inversionistas tener la suficiente información para evaluar si continúa en el fondo, o si las expectativas eran mayores y redime su participación.

Como se establece dentro de las características de estos fondos, los rendimientos son a largo plazo, por lo que es sumamente importante que se detalle el procedimiento para entregar los beneficios generados de la inversión. Esto es responsabilidad de las administradoras detallarlo en el adendum con el fin de que el inversionista conozca si su dinero será entregado a diferentes plazos, una vez terminada la obra, por avances en preventas o por arrendamiento del inmueble.

Este tipo de inversiones son muy especializadas y complejas, por lo que la Sugeval recomienda a los inversionistas, que además de la información que provee la SAFI, también consulten otras fuentes tales como: información financiera auditada, análisis de hechos relevantes en el mercado, consultas a asesores de inversiones, estudios de los informes de avances, información de los mercados y los estudios de calificación de riesgos.

La expectativa con esta nueva figura financiera que se entre en el mismo proceso de madurez en que se desarrollaron los fondos de inversión inmobiliaria, permitiéndole no solo a los inversionistas, sino al país, renovar su infraestructura y generar ganancias por medio de estos nuevos negocios. Asimismo, es necesario que tanto la parte privada y publica se integren para desarrollar obras en conjunto, y poder solucionar los problemas de infraestructura que enfrenta el país.

A pesar de ser una figura muy reciente en el mercado, ha tenido mucha aceptación y en el futuro, se espera un gran crecimiento en esta área.

J. ANÁLISIS COMPARATIVO DE ENTREVISTAS

Una vez realizado el análisis de las entrevistas en el apartado anterior, se desarrolla a continuación una comparación de los resultados de todas las entrevistas, con el fin de determinar las principales diferencias mencionadas por los entrevistados, así como información en la que coinciden algunos de ellos.

Para esto, se establecen cuadros comparativos en donde se muestran las principales variables mencionadas por los expertos, así como una breve explicación de cada uno de los cuadros.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

CUADRO 6.2

Ventajas de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los Entrevistados

Variables	Menos de 5	Mayoría	Todos
Re-inversión del Ahorro Nacional	X		
Mejoramiento en la calidad de las obras	X		
Participación de las SAFIs en los procesos constructivos	X		
Diversificación del mercado bursátil		X	
Vehículo de participación colectiva a largo plazo	X		
Opción de invertir mediante pequeñas participaciones en grandes proyectos	X		
No compete con los bancos por aporte de capital y no de deuda	X		
Opción para el desarrollo del país	X		

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el entrevistado.

Como se puede observar en el cuadro anterior, los Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) presentan una serie de ventajas, que benefician no solamente al mercado bursátil, sino también a la economía del país como un todo. Por ejemplo la mayoría de los entrevistados, coinciden en que los FDI son una excelente opción para diversificar el

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

mercado bursátil nacional ya que comentan que el mercado costarricense es muy pequeño y limitado con lo que respecta a opciones de inversión. Por otro lado, se considera que en nuestro país existe mucha liquidez. Esto genera que haya inversionistas ansiosos por participar en nuevas y mejores opciones de inversión para sus recursos financieros. Los FDI vienen a ser esta nueva opción que incrementa la oferta de productos bursátiles en el país.

Por otra parte, y relacionado con el anterior, esta nueva opción permitiría reinvertir el ahorro nacional y obtener mayores beneficios. Al ser una opción atractiva permitirá que parte de dinero de los costarricenses sea reinvertido con la finalidad de generar un buen porcentaje de rendimiento. Por ejemplo, los Fondos de Pensiones tienen gran cantidad de dinero para invertir, el cual podría ser colocado en este nuevo tipo de fondo y a su vez, obtener una excelente rentabilidad sobre sus recursos, beneficiando así a todos los contribuyentes del régimen. Sin embargo cabe mencionar que para implementar esta última opción es necesario realizar una serie de cambios importantes en la regulación actual sobre Fondos de Pensiones, pero sería interesante poder analizar una estructura de inversión que utilice este tipo de fondos para incrementar el rendimiento de los fondos de pensiones del país.

El hecho de que las SAFIs participen en procesos constructivos por medio de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario también se puede considerar como una ventaja, ya que permite tener mayor control sobre la industria. Debido al proceso seguido para el desarrollo de proyectos en un FDI, la SAFI debe tener gran control sobre la obra (supervisión e inspección). A pesar que son las desarrolladoras las responsables directas de los proyectos, se crea un contrato donde se especifican los requerimientos de calidad, costo y plazo con los que estos deben cumplir. Esto permite que las obras que se desarrollen cumplan con una serie de rigurosos requisitos, lo que garantizaría obras de una excelente calidad, debido al compromiso que se adquiere con el inversionista. Lo anterior resulta en una opción de desarrollo para el país, tal y como lo señalan ciertos entrevistados, ya que se edificarían infraestructuras importantes que apoyarían el crecimiento económico, social e inmobiliario de la nación.

Otra ventaja que señalan algunos de los entrevistados es que los FDIs son una opción que permite invertir mediante pequeñas participaciones en grandes proyectos. Esto quiere

decir que mediante un aporte relativamente limitado, con respecto al costo total de la inversión, los inversionistas pueden ser partícipes de una obra de grandes magnitudes económicas, que de manera individual probablemente no lo puede alcanzar. Siendo este uno de los principales objetivos de los fondos de inversión. Si bien es cierto se limita la participación a cierto perfil de inversionistas, el grado de diversificación aumenta, por lo que es posible pertenecer a un gran proyecto de infraestructura, sin necesidad de poseer una empresa desarrolladora o una constructora. Esto sin duda se convierte en un vehículo de participación colectiva a largo plazo, tal y como los establecen algunos de los consultados.

Así mismo, los entrevistados consideran que no es una figura que compite con los bancos, ya que más bien es un producto complementario a los programas de préstamos que tienen estos últimos. Esto debido a que los fondos aportan capital y no deuda. Se piensa inclusive en que los FDI's pueden realizar alianzas con los mismos bancos a los que pertenecen, para de forma conjunta inyectar fondos a los proyectos y desarrollar grandes obras de infraestructura. Sin embargo algunos de los consultados afirman que ha sido necesario establecer este punto con las entidades bancarias que los ven como competencia.

Por último, algunos de los entrevistados acuerdan que de utilizarse de la manera adecuada los FDI pueden llegar a ser un instrumento importante para el desarrollo del país como un todo. Por un lado, este producto financiero trae una serie de ventajas importantes y viene a mejorar el mercado bursátil de Costa Rica y por otro lado, contribuyen directamente a la inversión en infraestructura productiva del país.

CUADRO 6.3

Desventajas de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los Entrevistados

Variables	Menos de 5	Mayoría	Todos
Alto costo financiero de un FDI	X		
Complejidad de tramites de un FDI	X		
Falta de información			X
Poca experiencia de las SAFIs		X	
Falta de interés por parte de las Desarrolladoras en esta figura	X		
Riesgos del Sector de Desarrollo Inmobiliario		X	

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el entrevistado.

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) también cuentan con un grupo de desventajas que es importante recalcar. Como se ha mencionado anteriormente, esta figura financiera es muy reciente en nuestro mercado financiero, por lo que los entrevistados, de forma general, señalan que la falta de información actual que existe sobre los fondos de desarrollo inmobiliario es la principal desventaja. De esta manera, no existe historia suficiente sobre estos fondos, ya que apenas se está empezando a desarrollar, por lo que hay mucha incertidumbre alrededor de los mismos.

Adicionalmente, la poca experiencia que tienen las SAFIs administrando este tipo de producto bursátil también se ve como una desventaja importante para la implementación actual de los FDI. La mayoría de las administradoras se han enfocado principalmente al mercado de valores, dejando al sector inmobiliario de lado. Por lo que se cree que las

SAFIs no cuentan con las capacidades y experiencia general para manejar este tipo de proyectos.

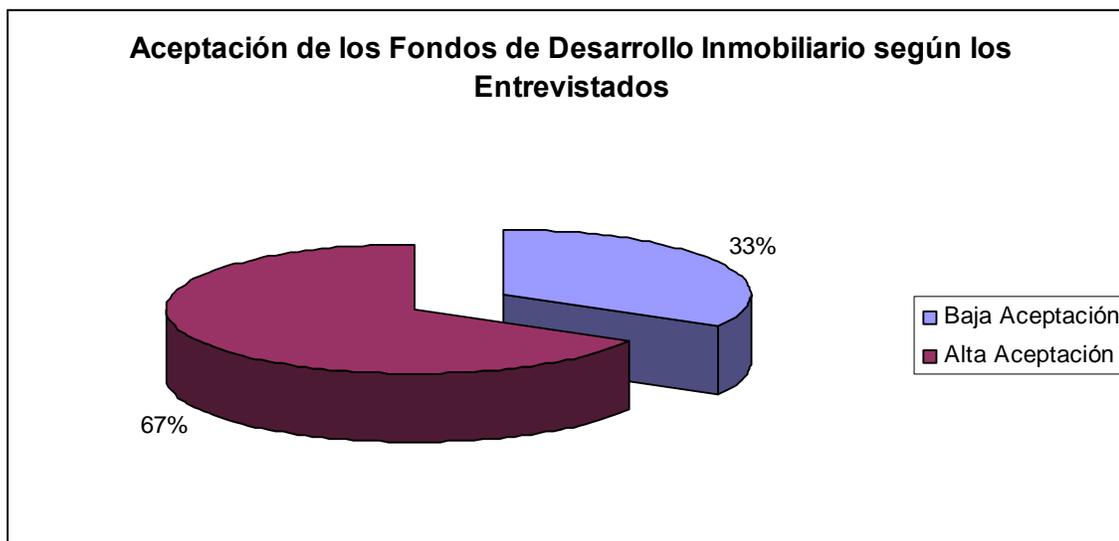
Asimismo, la mayoría de los entrevistados coinciden en que los riesgos que presenta el sector inmobiliario o de construcciones es otro factor que afecta en gran medida a los fondos de desarrollo. En primer lugar, la volatilidad del sector podría en algún momento afectar los rendimientos del fondo de desarrollo. Así mismo existen otra serie de riesgos importantes que es necesario considerar, de cuales existe un desconocimiento general por parte de los inversionistas.

Por otra parte, algunos de los entrevistados indicaron que algunas desarrolladoras de proyectos de construcción están poco interesadas en desarrollar, en conjunto con los Fondos de Desarrollo, proyectos grandes de construcción, debido a que estas perderían cierto mercado y afectarían consecuentemente sus ingresos. Esto se debe en gran medida a que, debido a la poca experiencia de las SAFIs, estas deben contratar a desarrolladoras de gran renombre y trayectoria. Por otra parte este tipo de desarrolladoras cuenta con los recursos y experiencia necesarios para desarrollar cualquier tipo de proyecto sin la necesidad de acudir o trabajar con un fondo, por lo que existe un gran costo de oportunidad al considerar la opción de los FDI.

A su vez, personeros del Ministerio de Obras Publicas y Transportes consideran que la complejidad de los trámites, así como el alto costo financiero en cuanto a las tasas de interés, se considera un impedimento para establecer un gran proyecto de obra pública por medio de esta figura. Consideran que el sistema de préstamos bancarios es la mejor opción que tienen actualmente para el financiamiento de sus obras. Esto en gran medida se debe a las características que presenta el mercado bancario en la actualidad que hacen esta opción más atractiva que los FDI.

GRÁFICO 6.1

Aceptación de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario según los entrevistados.



Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el entrevistado.

Todo cambio en la forma en que se realizan las cosas crea distintas opiniones entre las partes involucradas y los Fondos de Desarrollo Inmobiliario no escapan a este comportamiento. De acuerdo a las entrevistas realizadas los gerentes de proyecto del MOPT y el representante de la Bolsa de Valores no mostraron una aceptación en el uso de esta alternativa de financiamiento, pero la mayoría de los entrevistados concuerdan en la aceptación de los FDI como una forma de obtener recursos financieros para desarrollar proyectos.

La baja aceptación se debe principalmente a las desventajas descritas en el cuadro N6.3. Además de esto, existen otros factores como la falta de conocimiento sobre las distintas opciones que ofrece este tipo de fondos para financiar proyectos, además de la “costumbre” en el uso de otras alternativas de financiamiento como préstamos bancarios.

También la dimensión de los proyectos que pueden resultar poco rentables para los inversionistas, los impedimentos a nivel legal que rige actualmente el financiamiento de proyectos y una falta en el establecimiento de los roles y responsabilidades de cada una de las partes involucradas cada una de las etapas que requiere el desarrollo de una obra de infraestructura son los motivos que genera un rechazo al uso de esta herramienta financiera.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click “print”, select the “Broadgun pdfMachine printer” and that’s it! Get yours now!

Es necesario que el país tome la iniciativa de querer utilizar las nuevas tendencias de financiamiento como una alternativa para el desarrollo de importantes obras de infraestructura. De esta manera se ayuda en el crecimiento del país, posicionándolo así en este mundo globalizado como una opción en donde crear negocios y lograr una mejora la calidad de vida de todos los costarricenses.

CUADRO 6.4

Factores que obstaculizan el Financiamiento de Obras de Infraestructura por medio de los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios según los Entrevistados

Variables	Menos de 5	Mayoría	Todos
Falta de estructura legal y gubernamental apropiada para aplicar este modelo			X
Perfil requerido del inversionista	X		
Tasas de Interés atractivas en otras alternativas de financiamiento	X		
Falta de experiencia por parte de las entidades involucradas		X	

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el entrevistado.

Al ser una figura nueva, existen varios factores que obstaculizan el uso de los FDI como una opción de financiar obras de infraestructura. A nivel legal no existe un marco regulatorio adecuado que ofrezca las condiciones necesarias para aplicar esta alternativa de financiamiento. En la Asamblea Legislativa existe un proyecto de ley para agilizar la Ley

de Concesión de Obra Pública el cual es necesario de aprobar para la mejor utilización de los FDIs. Además de esta normativa, la ley de Contratación Administrativa debe ajustarse también.

Para la minoría de los entrevistados el perfil del inversionista que puede invertir en un FDI es una barrera para la utilización de esta estructura porque son pocas las personas que califican. La Sugeval establece que para colocar sus recursos financieros en este modelo se debe ser un inversionista sofisticado (poseer un patrimonio neto igual o superior a \$1 millón de dólares) o institucional. Sumado a esto, la participación mínima para ingresar al fondo es bastante elevada comparada con la de otros instrumentos financieros.

Además de esto, para la minoría de los consultados, el costo de oportunidad es un factor que debe ser tomado en cuenta porque si el proyecto financiado por un FDI no cuenta con el rendimiento necesario con respecto a otras opciones de inversión para ser que un inversionista se decida por poner dinero en él, la probabilidad de obtener el financiamiento necesario baja considerablemente.

El nivel de confianza que debe tener el inversionista en las entidades responsables de administrar su inversión es fundamental para el éxito de la operación y la mayoría de los entrevistados así lo consideran. Es por eso que la falta de experiencia por parte de las entidades involucradas es un factor inhibitor debido a que no se tiene un antecedente de cómo manejar las distintas situaciones que se pueden presentar alrededor de un FDI. Como se mencionó anteriormente, existe mucha incertidumbre alrededor de los fondos lo cual afecta directamente la confianza de los inversionistas hacia estos.

Estos factores deben ser estudiados y mejorados por las respectivas instituciones con el objetivo de que los FDIs tengan un marco de acción apropiado para el desarrollo de las obras de infraestructura necesarias para el crecimiento del país y así ofrecer el clima de inversión ideal para el resto del mundo.

CUADRO 6.5

Factores que pueden contribuir al uso de los fondos de desarrollo inmobiliario para el financiamiento de grandes obras de infraestructura según los entrevistados

Variables	Menos de 5	Mayoría	Todos
Desarrollo de grandes proyectos con un valor superior a los \$500M	X		
Divulgación de información sobre este instrumento		X	
Cambios en las normativas (Sugeval, ley de concesión de obra pública y contratación administrativa)		X	

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el entrevistado.

Todos los entrevistados acordaron que de realizarse los cambios a nivel nacional si es factible utilizar este producto para el financiamiento de obras de infraestructura en un futuro. Por ejemplo la mayoría de los entrevistados recalco la necesidad de que se divulgue más información sobre este instrumento, esto bien por medio de la Sugeval o bien las SAFIs. Ya que es una figura muy nueva en el mercado costarricense y los inversionistas (y el público en general) tienen un desconocimiento sobre el tema. Aquí es importante mencionar que recientemente la Sugeval realizó una conferencia sobre estos fondos y su desarrollo en el mercado. Ellos informaron que planean hacer más “jornadas del inversionista” y otro tipo de eventos para educar al público en general sobre este y otros nuevos productos bursátiles. Así mismo es importante mencionar que no existe información y experiencia sobre estos fondos por lo que la información que se pudiese divulgar es más

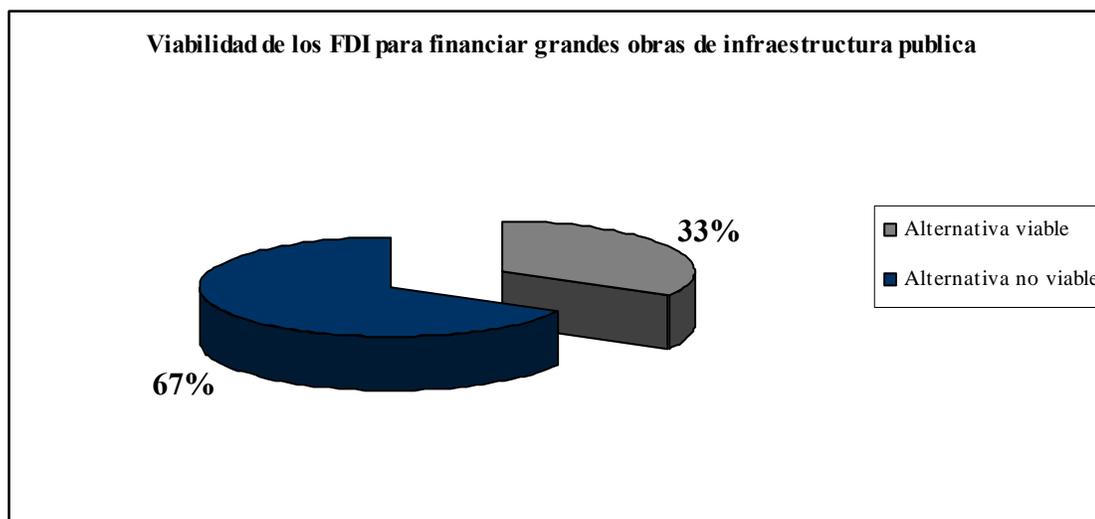
bien teórica. Ya que solamente una entidad puede contribuir con experiencia real, la cual es muy limitada debido al tiempo que el fondo ha estado en el mercado (aproximadamente 6 meses). Por lo que en el corto plazo siempre va a haber cierto desconocimiento sobre los FDI.

Así mismo se llegó a un consenso sobre la necesidad de realizar cambios importantes en la legislación actual. Ya que por ejemplo para poder realizar un financiamiento a nivel vial es necesario hacer cambios en la Ley de Concesión de Obra Pública vigente. Así mismo para realizar otra serie de proyectos de obra pública es necesario realizar cambios en la Ley de Contratación Administrativa. Aunque algunos de estos cambios a nivel legal ya se han planteado todavía no se han realizados o aprobado los cambios necesarios para dar la seguridad necesaria para realizar la inversión. Aquí es importante recalcar que algunos de los cambios que es necesario realizar pueden tomar meses y años antes de poder ser implementados.

Además parte del entrevistado planteo que para que este instrumento pudiera implementarse para el financiamiento de grandes obras de infraestructura de manera eficiente y rentable debería ser para proyectos con un valor superior a los \$ 500 millones. Ya que si la obra tiene un valor inferior a este, es más sencillo obtener los fondos necesarios mediante un préstamo bancario que acudir a otras entidades para obtener el financiamiento por medio de un FDI. Esto también se debe a las condiciones actuales del mercado que ofrecen excelentes opciones de inversión.

GRÁFICO 6.2

Viabilidad de los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios para Financiar Grandes Proyectos de Infraestructura según los Entrevistados



Con lo que respecta a la posibilidad de utilizar los Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) para financiar grandes proyectos de infraestructura, todos los entrevistados acordaron que esto no se puede realizar actualmente, debido principalmente a la legislación de nuestro país en el tema de concesión de obra pública. Esto va a depender principalmente de la capacidad y creatividad de los responsables a cargo de realizar los cambios necesarios.

Sin embargo la mayoría de ellos ven los FDI como una alternativa factible para financiar grandes proyectos de infraestructura en el futuro, esto únicamente si se dan los cambios necesarios (Estos se establecieron en el cuadro 6.5).

Existe una pequeña minoría que establece que no es una alternativa viable. Es importante mencionar que esta minoría corresponde a los entrevistados que no tiene tanto conocimiento sobre el tema de FDI (Entrevista A, B y C). Entre las principales razones que tenían para plantear este argumento son el alto costo financiero, la falta de desarrollo del instrumento como tal y que el negocio primordial de las SAFIs no es el de construcción de obras públicas.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

K. PROPUESTA DE UNA OBRA DE INFRAESTRUCTURA FINANCIADA MEDIANTE UN FDI

En este apartado se pretende realizar una propuesta para el financiamiento de un proyecto de infraestructura por medio de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario (FDI). Para esto se detallan los pasos, los documentos y los participantes dentro de este proceso. El objetivo fundamental de este apartado es tener una visión general sobre el funcionamiento de los fondos.

Para la realización de este caso hipotético se escogió el proyecto del Tren Eléctrico Metropolitano (TREM). Este consiste en la creación de un tren eléctrico ubicado en la capital del país con el objetivo de mejorar sustancialmente los tiempos de transporte de un punto de la capital a otro. Este proyecto es una iniciativa del MOPT y actualmente se encuentra en la etapa de análisis de los estudios de factibilidad. Es importante recalcar que no se ha determinado una alternativa de financiamiento específica para poder realizar este proyecto.

Antes de desarrollar este ejemplo, es necesario determinar las áreas o los factores que deben modificarse para poder utilizar este instrumento en obras reales de infraestructura. El principal impedimento en Costa Rica es a nivel legal, ya que la normativa vigente restringe la participación de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en el proceso de Concesión de Obra Pública, ya que por disposiciones legales, los proyectos que se desarrollen bajo este modelo deben estar a nombre del estado costarricense, mientras que la SUGEVAL, ente regulador de estas sociedades, no permite que estas tengan en sus carteras proyectos que no se encuentren a nombre de los fondos que administran, por lo que en este momento, los SAFIs se enfrentan a una inconsistencia legal para participar en estos procesos. Actualmente, existe un proyecto de ley en la Asamblea Legislativa, el cual pretende incluir los cambios necesarios para poder utilizar el modelo de FDI para financiar grandes obras de infraestructura. Lamentablemente este proceso no ha sido aprobado debido a otras prioridades en el plenario y su inclusión en la agenda de discusión depende de la voluntad de los diputados.

Además del impedimento anteriormente mencionado, existe una discusión de fondo sobre el concepto de los activos autorizados por un FDI. Este establece entre otros que la

obra debe poseerse en propiedad y libre de derechos, pero si se trabaja con bienes del estado, como por ejemplo una carretera, este requisito no se cumple a cabalidad significando un riesgo para el inversionista y un motivo para no ser aceptado como un proyecto viable en una SAFI.

Tomando en cuenta lo anterior, se establece a continuación las principales etapas para el desarrollo del proyecto TREM financiado mediante un Fondo de Desarrollo Inmobiliario. Para ello se divide el proceso en dos etapas. La primera es la creación del Fondo de Desarrollo Inmobiliario y el respectivo registro ante la autoridad reguladora, y la segunda etapa es el desarrollo de la obra por medio del fondo de desarrollo inmobiliario una vez finalizado el proceso de inscripción.

1. Primera Etapa

La primera etapa para implementar un fondo de desarrollo inmobiliario consiste en inscribir ante la superintendencia general de valores (SUGEVAL) el prospecto de dicho fondo por parte de la Sociedad Administradora del Fondo de Inversión. Para realizar este procedimiento, es necesario que la SAFI respectiva realice los diferentes estudios de factibilidad con anterioridad para presentarlos junto con el prospecto al momento de inscribir el fondo.

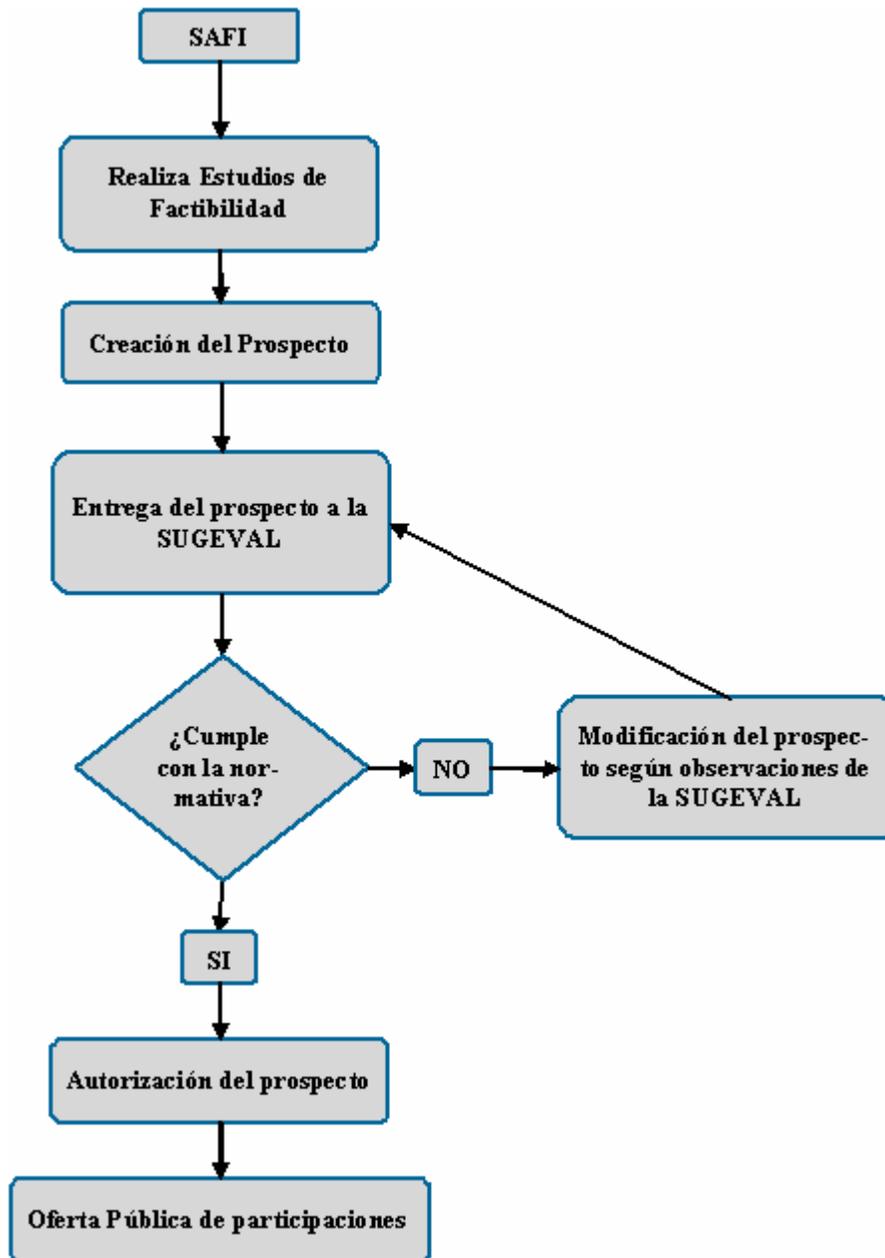
La SUGEVAL recibe el prospecto y realiza los estudios de forma detallada, con el fin de brindar las observaciones correspondientes a la SAFI. El documento se debe actualizar y modificar según las sugerencias de la superintendencia y se presenta de nuevo a la dicha entidad.

Una vez que la SUGEVAL corrobora que el prospecto cumple con lo estipulado en la normativa vigente, sigue el proceso de aprobación donde se le autoriza a la SAFI realizar la oferta pública de las participaciones que conformarán el fondo de desarrollo inmobiliario.

A partir de este momento, se establecen 18 meses para colocar las participaciones y reunir los 25 inversionistas y conformar la base de \$10 millones de dólares de capital exigidos por la superintendencia.

A continuación se presenta un esquema gráfico del proceso que se debe seguir para la inscripción y autorización del fondo de desarrollo inmobiliario.

FIGURA 6.1
Proceso de Inscripción de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario



Fuente: Elaboración propia con información de las SAFIs.

2. Segunda Etapa

La segunda etapa para financiar el proyecto del TREM por medio de fondos de desarrollo inmobiliario se puede dividir en tres etapas:

a. Pre-Construcción:

Esta etapa inicia con una fuente generadora de proyecto que en este caso es una necesidad por mejorar el sistema nacional de transporte. Para ello, el gobierno define el programa general de este proyecto por medio del Ministerio de Obras Publicas y Transportes. Este programa debe especificar los diferentes detalles técnicos de la obra, así como el costo total de la misma. Por medio del TREM se busca no solamente optimizar los tiempos de transporte de un punto a otro dentro del GAM, sino que también se quiere disminuir la polución causada por los automóviles y descongestionar la salida y entrada del tránsito en la ciudad capital. Otras ventajas que plantea este proyecto es el de embellecer la capital con un transporte moderno, el cual conlleva una serie de mejoramientos a nivel de infraestructura y puede llegar a ser un gran atractivo turístico.

Una vez identificado el proyecto, este se presenta al comité de inversión el cual debe decidir si se incluye o no el TREM como un proyecto apto para el Fondo de Desarrollo Inmobiliario. Esto con base en los resultados que generen los estudios tanto financieros como periciales. Si se aprueba el proyecto, este comité procede a la realización del plan de negocio. El factor de decisión de aprobación o de rechazo del proyecto, consiste en la rentabilidad que el tren del área metropolitana pueda generar al fondo.

Seguidamente, cuando el gobierno abre el proceso de concesión de obra pública, la SAFI participa en el proceso como un concesionario en conjunto con los demás oferentes.

En caso de que la SAFI gane la concesión y se le adjudique la obra, esta empieza el proceso para el elaborar el adendum respectivo, según se detalla en el cuadro 6.1 para desarrollar el proyecto del tren metropolitano financiado por medio del fondo de desarrollo inmobiliario.

Una vez finalizado este proceso, se comienza con el desarrollo de la obra según el plan establecido por el gobierno.

b. Construcción y Desarrollo:

En esta etapa la responsabilidad de la construcción de la obra recae directamente en el desarrollador. Este fue definido en el plan de negocios realizado en la etapa anterior. El desarrollador, con la ayuda de una serie de asesores del sector construcción, lleva a cabo el proyecto a un precio fijo y un plazo establecido.

Durante la ejecución del proyecto es responsabilidad de la Sociedad Administradora realizar una serie de evaluaciones trimestrales. Esta la realiza un perito independiente para asegurar la calidad de la obra y el cumplimiento de los programas de trabajo establecidos en el adendum.

c. Post-Construcción:

Una vez concluido el proyecto el comité de inversión debe realizar los avalúos necesarios para garantizar la calidad de la obra y el cumplimiento de las cláusulas del contrato. En este punto se determina si la obra va a ser vendida al estado (MOPT) o a un tercero, o bien trasladada al Fondo de Inversión Inmobiliario para su explotación, ya sea por medio de un cobro de tarifas a los usuarios, o por medio de un proceso de titularización.

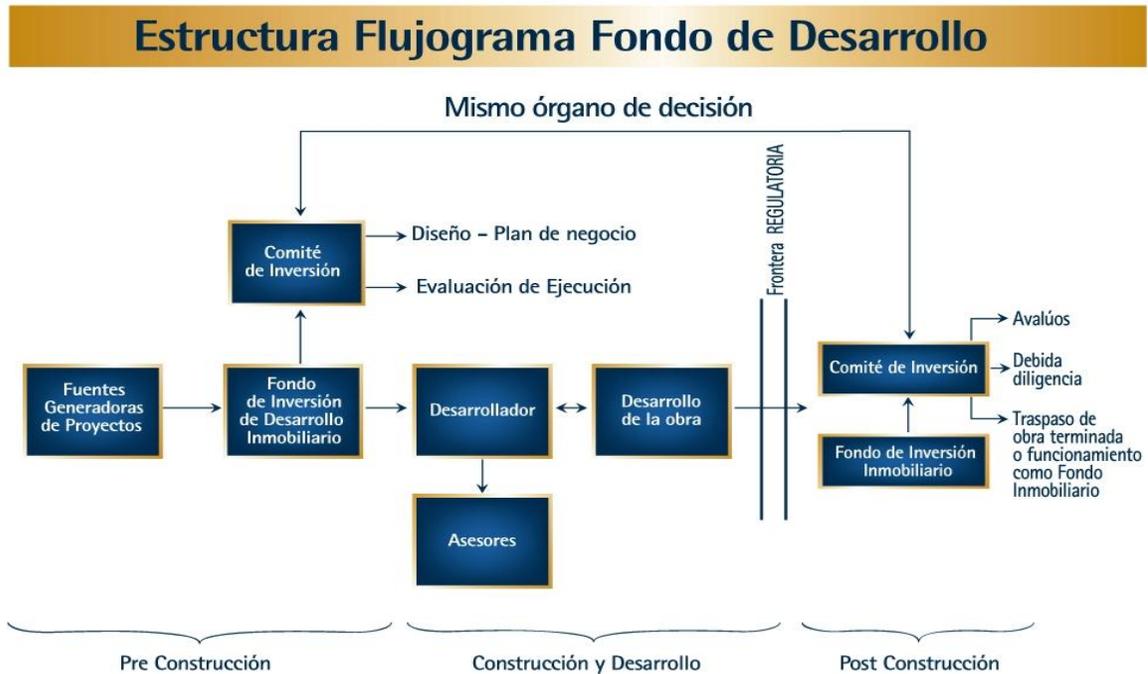
En la siguiente figura se presenta un resumen general de la segunda etapa para el desarrollo del proyecto mediante el FDI:

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

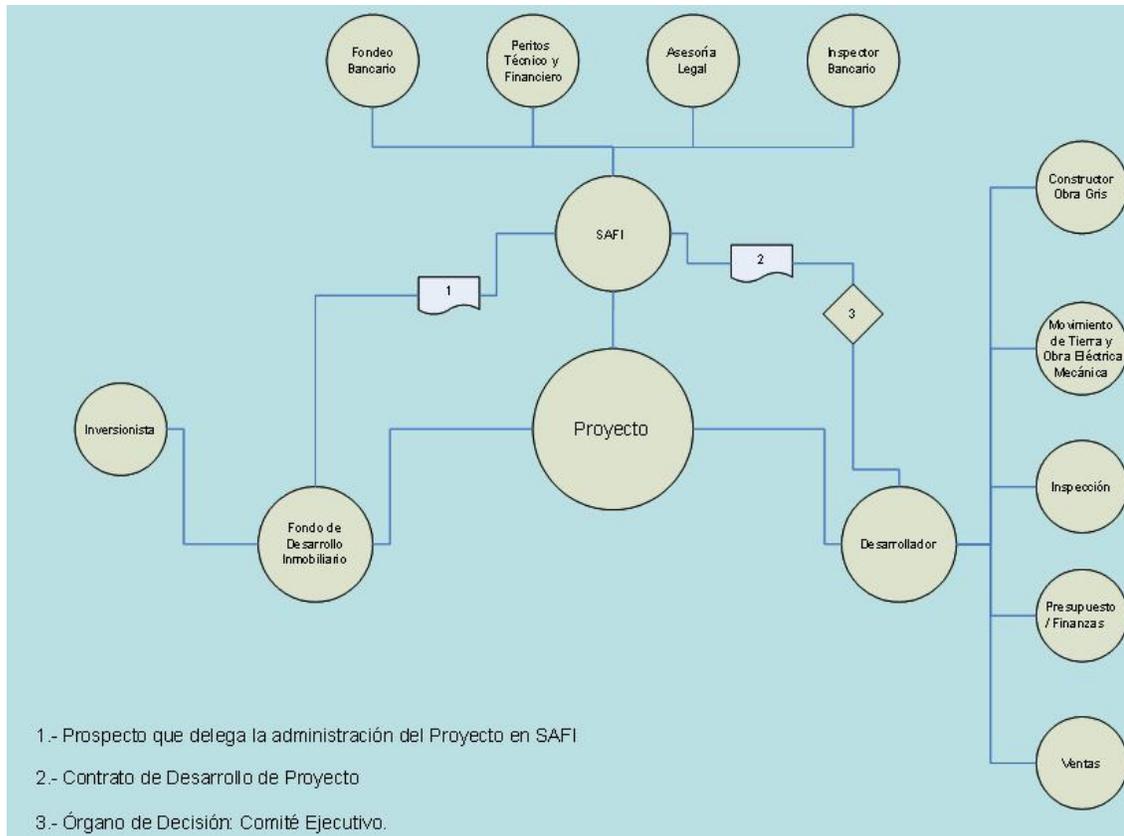
FIGURA 6.2
Estructura Flujograma de un Fondo de Desarrollo



Fuente: Improsa SAFI.

El siguiente es un gráfico general del papel que juega cada una de las partes involucradas en la creación de un proyecto financiado mediante un Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

FIGURA 6.3
Esquema satelital de un proyecto financiado por medio de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario



Fuente: Improsa SAFI.

En este caso, se trata de definir las responsabilidades de cada una de las partes. Existe un fondo de Inversión que tiene relación con inversionistas, la subvinculación con la SAFI se da a través de un prospecto y las obligaciones que tiene la SAFI de vigilar y administrar el proyecto para asegurar los buenos resultados del fondo.

Por otra parte, la SAFI es responsable de la administración del fondo, de los procesos de evaluación, de los informes contables – financieros y es responsable de salvaguardar los intereses generales de los inversionistas.

Además, existe la figura del Desarrollador, el cual establece la relación con la SAFI por medio de un contrato, el cual debe ser muy robusto, en donde claramente se definan las obligaciones al Desarrollador en la gestión del proyecto.

También se establece una instancia de coordinación que se denomina Comité Director del Proyecto, en el cual representantes del desarrollador y representantes de la SAFI, periódicamente se reúnen para evaluar el grado de avance del proyecto para analizar el cumplimiento del cronograma, de las metas, de los presupuestos, con el fin de garantizar que la ejecución de las obras se lleve a cabo según lo establecido en el contrato.

El desarrollador por su parte, tiene a su cargo las responsabilidades con los consultores, entre los que se incluyen el proceso de comercialización (preventa, venta, estrategia publicitaria), los contratos con ingenieros de obra civil, ingenieros electromecánicos, movimiento de tierras, arquitectos, agentes ambientales, entre otros.

De esta forma se trata de resolver el dilema del artículo 142 de la Ley Orgánica del Banco Central y el artículo 62 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los cuales establecen que una sociedad administradora de fondos de inversión solamente puede administrar fondos de inversión y una empresa que forma parte de un grupo financiero sólo puede prestar servicios. Ambos se pueden encontrar en el anexo #3 y anexo #4 respectivamente.

Con ello se trata de limitar la frontera con respecto al papel que debe cumplir una SAFI y cual es el papel que debe cumplir un desarrollador de cara al proyecto que se ejecuta.

Como se anota anteriormente, el proceso para financiar una obra pública por medio de un fondo de desarrollo inmobiliario requiere superar diferentes fases, con el fin de que esta figura financiera sea aplicada de forma correcta. Sin embargo, para llevarlo a cabo, es necesario que se realicen los diferentes cambios a nivel de leyes, principalmente en la concesión de obra pública, ya que debido a la incompatibilidad existente entre ésta ley y la normativa establecida por la SUGEVAL, no es posible explotar éstos fondos como una fuente de financiamiento para grandes obras de infraestructura pública en nuestro país.

Tal como lo señalan los expertos consultados de las sociedades administradoras de fondos, los fondos de desarrollo inmobiliario se visualizan como una excelente opción para cerrar la brecha que actualmente existe en el sector de infraestructura en nuestro país, sin embargo, además de realizar los cambios antes mencionados, también se requiere dar tiempo a esta nueva figura financiera, con el fin de lograr un grado de madurez en el

mercado, y de esta forma, analizar la posibilidad de aplicar esta figura para financiar las grandes obras de infraestructura pública, dependiendo de la rentabilidad que puedan generar dichos proyectos.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

CAPÍTULO VII
CONCLUSIONES

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

A. CONCLUSIONES

Seguidamente se establecen las conclusiones del proyecto, con base en los objetivos planteados en el capítulo de generalidades:

- Nuestro país cuenta con un retraso importante en cuanto a desarrollo de obras de infraestructura pública. Esto perjudica el crecimiento y el desarrollo general del país, por lo que se considera muy importante atacar el problema con una propuesta integral que involucre tanto el sector privado como el sector público para trabajar en conjunto en cerrar la brecha existente en esta área.
- Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) son un producto financiero de reciente incorporación en el mercado tanto a nivel nacional como en América Latina. Se crean como un complemento de los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) ya que se les permite desarrollar obras desde la pre-construcción u obras en diferentes etapas de construcción, en lugar de adquirir inmuebles ya terminados.
- Actualmente en Costa Rica, los FDI no son utilizados como una alternativa para financiar grandes obras de infraestructura pública, esto principalmente por que existe una inconsistencia legal entre la normativa dispuesta por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la ley de Concesión de Obra Pública. La primera establece que toda obra que se desarrolle bajo la figura del Fondo de Desarrollo Inmobiliario, debe estar a nombre del fondo, mientras que la Ley de Concesión de Obra Pública establece que toda obra dada en concesión debe estar a nombre del Estado. Esta interpretación entre leyes implica actualmente un obstáculo para financiar grandes obras de infraestructura pública por medio de este producto financiero.
- Este instrumento financiero podría provocar un impacto positivo en la economía del país ya que permite el desarrollo y mejoramiento de la infraestructura pública necesaria para incentivar la economía de forma general.
- Al ser un instrumento que genera altos rendimientos, es un producto bursátil atractivo para reinvertir el ahorro nacional. Por ejemplo, los fondos de pensiones podrían invertir el excedente de capital en este nuevo instrumento financiero,

asegurando una mayor utilidad a largo plazo en comparación con los otros productos financieros que actualmente se ofrecen en el mercado costarricense.

- Para el financiamiento de las obras públicas del país, regularmente se han utilizado recursos del estado, por medio de entidades bancarias y el aporte de organismos internacionales. Recientemente se implementó la figura de concesión de obra pública para el proyecto San José-Caldera, sin embargo por modificaciones a la ley pendientes de aprobación en la Asamblea Legislativa, no se ha logrado implementar a cabalidad.
- Las titularizaciones ha sido otra alternativa de financiamiento utilizada para el desarrollo de obras de infraestructura. Este método consiste en la emisión de bonos de deuda con base en los flujos futuros que generara el proyecto, para captar dinero del mercado y de esta forma, financiar el proyecto. La experiencia obtenida en los dos proyectos hidroeléctricos en los cuales se utilizó fue muy positiva, permitiendo un desarrollo expedito de los mismos.
- Dentro del presupuesto nacional, no existen los fondos suficientes para realizar los cambios necesarios a nivel de infraestructura según las necesidades básicas del país. Por lo cual es necesario buscar y evaluar nuevas opciones de financiamiento, como lo pueden llegar a ser los Fondos de Desarrollo Inmobiliario.
- Para que los FDI puedan implementarse para el financiamiento de grandes obras de infraestructura es necesario realizar un cambio sustancial en la normativa vigente tanto de la Superintendencia como en la Ley de Concesión de Obra Pública.
- El mercado nacional debe madurar lo suficiente para realizar los análisis respectivos y generar la experiencia necesaria para poder aplicar los FDI en los proyectos de infraestructura.
- Como todo producto bursátil, es necesario determinar mediante los estudios pertinentes si los proyectos públicos a desarrollarse son lo suficientemente rentables y cuentan con las características necesarias para ser financiados mediante un FDI.
- Estos fondos vienen a complementar la diversificación de los productos ofrecidos en el mercado bursátil, ya que es un vehículo de inversión colectiva a largo plazo que permite al inversionista colocar sus recursos en proyectos de gran magnitud mediante participaciones relativamente pequeñas.

- Según el estudio realizado, este instrumento financiero es un excelente medio para desarrollar infraestructura en nuestro país de acuerdo a las diferentes ventajas que presenta. Sin embargo se deben tener en consideración una serie de limitantes, principalmente a nivel legal, que afectan la participación de los SAFIs en los procesos de concesión de obra pública.
- Por lo novedoso del producto es necesario que las autoridades competentes informen y eduquen a los inversionistas, sociedades administradoras y al público en general sobre el tema, para poder atraer la atención del mercado y ampliar el uso de fondos de desarrollo inmobiliario en Costa Rica.
- Dada las características que presenta el FDI, es un producto que exige un perfil de inversionista diferente, ya que los rendimientos se presentan a un largo plazo, se requiere un capital elevado para poder participar y el inversionista debe estar consiente de no requerir liquidez en el corto plazo.
- Es necesario tomar en cuenta que los rendimientos asociados a los FDI se pueden ver afectado por una serie de riesgos de la cartera de valores y de la cartera inmobiliaria.
- Dentro de los riesgos mencionados anteriormente se debe prestar atención a los inherentes en los procesos de construcción, ya que afectan directamente en el desarrollo de estos proyectos y por ende al Fondo de Desarrollo Inmobiliario.
- Actualmente en Costa Rica sólo existe un proyecto en desarrollo por medio de esta figura, Multipark. Este está siendo desarrollado por Improsa SAFI y se ubica en Guachipelín de Escazú.
- Existen otros prospectos presentados por distintas SAFIs para ser aprobados por parte de la Sugeval. Se espera que en los próximos meses estos fondos entren en operación y puedan desarrollar nuevos proyectos inmobiliarios. Así mismo la SAFI Vista ya tiene aprobado el prospecto necesario para aplicar la figura de FDI como una alternativa de financiamiento, pero todavía no han seleccionado ningún proyecto.
- Según la información bibliográfica recolectada se determinó que Chile es el país más desarrollado en la aplicación de este tipo de producto financiero en América Latina. Gracias a la experiencia obtenida desde los años 90 en el uso de los FDI, se

ha logrado ajustar a la realidad nacional a tal punto que se ha diversificado la cartera de inversión, así como el perfil del inversionista; al no limitarse únicamente a inversionistas sofisticados e institucionales, sino también a personas físicas.

- En Colombia, la mayor parte de la infraestructura ha sido financiada por medio de la concesión de obra pública, sin embargo, es importante mencionar que fue necesario realizar modificaciones legales para obtener el máximo provecho a esta figura.
- En el caso de México, el gobierno está consciente de la necesidad de atraer recursos privados para el desarrollo de obras de infraestructura pública, por lo que se han creado diferentes instrumentos para su financiamiento. Sin embargo, todavía no se aplican los fondos de desarrollo inmobiliario para financiar este tipo de obras.
- En el resto de Latinoamérica se ve como poco probable el desarrollo de esta figura en el corto plazo porque se necesita establecer una estructura sólida de fondos de inversión inmobiliarios antes de poder implementar los FDI como un complemento.
- Según se plantea en el caso hipotético, para llevar a cabo la implementación de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario en el financiamiento de grandes obras de infraestructura pública en nuestro país, es necesario que se realice en primera instancia, las diferentes modificaciones de la normativa legal para evitar los problemas de incompatibilidad al momento de ejecutar las obras. Por otra parte, es necesario que el gobierno establezca un procedimiento de concesión de obra pública lo suficientemente robusto, que garantice la seguridad jurídica para que el sector privado se interese en desarrollar obras de infraestructura en el sector público. Así mismo de este caso se concluye que debe haber un canal de comunicación directo entre las sociedades administradoras, entidades reguladoras, desarrolladoras y el gobierno para determinar los factores que deben de cambiar o implementar con el propósito de financiar proyectos estatales mediante un FDI.

B. RECOMENDACIONES

Seguidamente se establecen las recomendaciones generales, con base en las conclusiones planteadas anteriormente:

- Para que los Fondos de Desarrollo Inmobiliario se puedan utilizar en la construcción de grandes obras de infraestructura se debe hacer un cambio en la ley de Concesión de Obra Pública y la de Contratación Administrativa para involucrar a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en los procesos de construcción. Asimismo, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) debe desarrollar un trabajo junto con las diferentes SAFIs para poder adaptar la normativa actual, según las necesidades que se presentan.
- Al ser los Fondos de Desarrollo Inmobiliario una nueva alternativa en el mercado bursátil se debe informar o educar al inversionista, y al público en general sobre las características principales de este tipo de fondo, así como de los riesgos que este conlleva. Esto con la finalidad de dar a conocer el producto como tal y poder sacar el máximo provecho de este.
- Ya que los FDI se están desarrollando en el país y requieren de varios años para poder hacerlo a plenitud, se recomienda realizar un estudio longitudinal sobre este tema para medir el avance en la aplicación de este tipo de fondos en el país y Latinoamérica.
- Se cree de gran importancia instar a las universidades a introducir este tipo de temas en sus planes de estudio. Esto con la finalidad de formar profesionales actualizados en temas referentes a su carrera. Para esto se puede crear una alianza, no solamente con las entidades regulatorias sino también con entidades o bien personas pioneras en el desarrollo de estos.

BIBLIOGRAFÍA

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

BIBLIOGRAFÍA

Agüero, M. (2007, 23 de Mayo). Hidroeléctrica del ICE recién estrenada operó solo 3 meses. La Nación, pp. 5 A.

Agüero, M. y Loaiza, V. (2007, 23 de Junio). ICE en riesgo de pagar \$2,2 millones al mes por planta varada. La Nación, pp. 4 A.

Andrade, M. y Panti, H. (2006, Febrero). Calificación del Financiamiento de los PPS. Presentado en el seminario de la embajada británica sobre PPS. Fitch Ratings, México, D.F. Disponible en: http://www.fitchmexico.com/Eventos/EW_30.pdf

Asociaciones Público Privadas para el Desarrollo Carretero en México. (2006, Noviembre). [en línea]. México: Secretaría de Comunicaciones y Transportes. Disponible en: <http://www.fitchmexico.com/Seminario%202006/Programa%20Seminario%202006.htm>

Banco HSBC. ¿Qué tipos de fondos existen? (2007, Agosto). Disponible en: http://www.hsbc.fi.cr/a/be/faq_inv1.asp#4a3

Banco Nacional. Inversión. (2006). Disponible en: <http://www.bncr.fi.cr/BN/info.asp?c=bcaemp&sc=einve&t=eibnf>

Bernal, C. (2000). Metodología de la Investigación para Administración y Economía. Colombia: Prentice Hall.

Brenes, A. (n.d.). Planta Hidroeléctrica Peñas Blancas. Instituto Costarricense de Electricidad, Costa Rica.

Cámara Costarricense de la Construcción ¿Quiénes Somos? (2007, Agosto). Disponible en: http://www.construccion.co.cr/camara/quienes_somos.php

Cannales, D. (2007, 16 de Agosto). Planta cariblanco lista para operar. La República, pp.4. Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos ¿Quiénes Somos? (2007, Agosto). Disponible en: <http://www.cfia.or.cr/quienes.htm>

Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos Estadística de la Construcción 2005. (2007, Agosto). Disponible en: http://www.cfia.or.cr/descargas/estad_ene_dic05.pdf

Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos Estadísticas de la Construcción 2006. (2007, Agosto). Disponible en: http://www.cfia.or.cr/descargas/estad_06.pdf

Club Planeta. Financiamiento para tu negocio. (2007, Agosto). Disponible en: <http://www.trabajo.com.mx/financia.htm>

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Díaz, R. (2006, 4 de Setiembre). Titularización de proyectos aún sin rumbo. La República, pp.2.

Díaz, R. (2006, 28 de Agosto). Rendimientos crecen con la economía. La República, pp.2.

Diccionario de la Lengua Española (1992). Madrid: Real Academia Española – *Pág. 68*.

Fainboim Y., I y Rodríguez R., C.J. (Marzo, 2000). El desarrollo de la infraestructura en Colombia en la década de los noventa. Parte II. *Serie Reformas Económicas* [Revista electrónica]. Disponible en:

<http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/4/4574/P4574.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/de/tpl/top-bottom.xsl>

Financiamiento de la Infraestructura local en México. (2006, Septiembre). [en línea].

México: Departamento de Economía. Disponible en:

http://www.indetec.gob.mx/informacion/articulos/Fpublicas/Local_Infraestructure_Financing_SP.pdf

Fuenzalida, Cristian; Vargas, Sebastián. (2006). Fondo de Inversión Desarrollo Inmobiliario 2006, [en línea]. Chile: Fitch Ratings. Disponible en:

<http://www.fitchratings.cl/Upload/a-desainmob2006-0606.pdf> (2006, 6 de junio)

Gerrard, M. (2001). Asociaciones entre los sectores público y privado. Finanzas & Desarrollo, pp.48.

Interbolsa. Fondos de Inversión (2007, Agosto). Disponible en:

<http://www.interbolsa.fi.cr/ESPANOL/ESTATICO/EMPRESAS/sfi.asp>

Instituto Nacional de Estadística y Censo Estadísticas Económicas en la Construcción. (2007, Agosto). Disponible en:

<http://www.inec.go.cr/>

Jiménez, J. (2007, Octubre). Entrevista realizada a Juan Sauma Rossi, Gerente de Proyectos. Ministerio de Obras Públicas y Transportes, San José.

Jiménez, J. (2007, Octubre). Entrevista realizada a Stephan Bruner, Gerente de Proyectos. Ministerio de Obras Públicas y Transportes, San José.

Jiménez, J. y otros (2007, Octubre). Entrevista realizada a Marlon Sequeira Gamboa, Coodinador Comercial. BCR Fondos de Inversión, San José.

Jiménez, J. y otros (2007, Octubre). Entrevista realizada a Rodolfo Piña Contreras, Director de División. Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), San José.

Mata, P. (2007, Julio). ¿Cómo funciona el mercado de valores costarricense? Presentado en curso libre Universidad de Costa Rica. Sugeval, Costa Rica.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Mata Solís, P. (Julio, 2007). Productos Disponibles en el Mercado Costarricense. (diapositiva). SUGEVAL. 49 diapositivas. Disponible en: http://www.sugeval.fi.cr/download/serinversionista/UCR/2007/3_Productos%20mercado%20de%20valores.ppt

Mejías, O. (2007). Fondo de Inversión Desarrollo Inmobiliario (2007), [en línea]. Chile: Calificadora de Riesgo Feller-Rate, Disponible en: <http://www.feller-rate.cl/general2/fondosinv/reportefi/rmfidesarrolloinm.pdf> (2007, 30 de Junio)

Mena, J.M. (2007). Titularización experiencia en el financiamiento del sector eléctrico costarricense. Presentado en el Congreso Internacional de Finanzas Estratégicas. Gerencia Integral de Proyectos, Costa Rica.

Mesén Cepeda, M. (2007). Financiamiento bancario, palanca de Desarrollo. Construcción. N°109, 7-16.

Montero, D. (2006). Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Presentado en Charla Academia de Centroamérica. Sugeval, Costa Rica.

MOPT, Consejo Nacional de Concesiones, (2007, Septiembre). Disponible en: <http://www.mopt.go.cr/cnc/>

Murillo, W. (2005, 28 de Febrero). Estrechez del mercado asfixia pensiones. La República, pp.3.

Murillo, W. (2006, 21 de Abril). Obra pública cuenta con \$7 mil millones. La República, pp.5.

Pérez-Jácome, D. (2006, Noviembre). Desafíos para el impulso de la infraestructura en México. Presentado en el seminario de Retos del Financiamiento a la Infraestructura en México. Fitch Ratings, México. Disponible en: <http://www.fitchmexico.com/Seminario%202006/Presentaciones/003.pdf>

Presentación del Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa. (2007). [CD ROM]. Costa Rica: Improsa SAFI, 1, Windows. Notas que fortalecen... a nuestros inversionistas. (2007, Julio). No. 8

Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas) 2006. (2005, Octubre). [en línea]. México: Cámara de Diputados H. Congreso de la Unión. Disponible en: <http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0562005.pdf>

Programa Nacional de Infraestructura 2007-2012. (2007, Julio). [en línea]. México: Presidencia de la República. Disponible en: <http://www.infraestructura.gob.mx/>

Ramírez, E. (2007, 2-8 de Julio). Bonos cariblanco salen ilesos de avería de planta. El Financiero, pp.8.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Riesgos de Invertir en un Fondo de Inversión Inmobiliario .Sociedad Administradora de Fondos de Inversión – Improsa SAFI (2007, Agosto). Disponible en: http://www.cisasp.com/gfi/safi/safi_costarica/images/riesgos_invertir_fondo_inmobiliario.pdf

Salgado, V. (2006, Noviembre). Desarrollo de Infraestructura en América Latina y México con la participación del sector privado. Presentado en el seminario de Retos del Financiamiento a la Infraestructura en México. Fitch Ratings, México. Disponible en: <http://www.fitchmexico.com/Seminario%202006/Presentaciones/002VictorSalgado.pdf>

Sanabria Sánchez, M. (Mayo-Agosto 2005). Análisis de los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica. *Revista Rhombus* [Revista electrónica]. Vol.1, N°3. Disponible en: <http://www.ulacit.ac.cr/revista/rhombus3/R03A05.pdf>

Santander, Fondo de Desarrollo Inmobiliario (2007, octubre). Disponible en: http://www.santander.cl/contenidos/fondo_de_inversion/f_i_desarrollo_inmob.asp

SUGEVAL. Fondos de Inversión (2001). Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/esp/serinv/serfondosc.html>

SUGEVAL. Fondos Inmobiliarios (2001) Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/download/desplegables/productos/FONDOS%20INMOBILIARIO S.pdf>

SUGEVAL. Productos Bursátiles. (Agosto 2007). Disponible en: <http://rnvi.sugeval.fi.cr/esp/rnvi/prodbursatiles.aspx?F=T>

Superintendencia Valores y Seguros de Chile, Inscripciones en los registros de la SVS | Emisiones de cuotas (2007, septiembre) Disponible en: http://www.svs.cl/sitio/mercados/otra_inscripciones_cuotas.php

Valenzuela H. Fondos de Inversión Inmobiliarios. (Diapositiva). BCI Administradora General de Fondos. 25 diapositivas. Disponible en: http://www.sugeval.fi.cr/download/serinversionista/iiferia-ponencias/h_valenzuela.ppt

Valverde, L. (2006, 11 de Diciembre). Demanda por títulos cariblanco se triplico. La República, pp.6.

Vargas Acuña, G. (1996). Condiciones Formales del Trabajo Final de Graduación. San José: Instituto Tecnológico de Costa Rica.

Unidad Ejecutoria Fideicomiso de Titularización Proyecto Hidroeléctrico Cariblanco. (Setiembre 2007). Disponible en: <http://www.fenergi.com/new/demo/fideicomiso1.php>

Zamora, A. (2007, Octubre). Entrevista realizada a Steven González, Gerente de Proyectos. SAFI Banco Popular, San José.

Zamora, A. (2007, Octubre). Entrevista realizada a Pablo Vargas López, Gerente. Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), San José.

Zamora, R. (2007, Octubre). Entrevista realizada a Iván Lizano, Asesor. Mercado de Valores, San José.

Zamora, R. (2007, Octubre). Entrevista realizada a José Miguel Mena, Gerente de Fideicomiso. SAFI Banco Nacional, San José.

Zamora, R y otros (2007, Octubre). Entrevista realizada a Jaime Ubilla, Gerente General. IMPROSA SAFI, San José.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

APÉNDICE

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

APÉNDICE # 1

Tabla de Entrevistas

Entrevista	Entrevistado	Puesto	Organización
A	Juan Sauma Rossi	Gerente de Proyectos	Ministerio de Obras Públicas y Transportes – MOPT
B	Stephan Bruner	Gerente de Proyectos	Ministerio de Obras Públicas y Transportes – MOPT
C	Iván Lizano	Asesor	Mercado de Valores
D	José Miguel Mena	Gerente de Fideicomiso	SAFI Banco Nacional
E	Steven González	Gerente de Proyectos	SAFI Banco Popular
F	Pablo Vargas López	Gerente	SUGEVAL
G	Jaime Ubilla	Gerente General	Improsa SAFI
H	Marlon Sequeira Gamboa	Coordinador Comercial	BCR Fondos de Inversión
I	Rodolfo Piña Contreras	Director de División	SUGEVAL

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

APÉNDICE # 2

Estructura de entrevistas

Entrevista Ministerio de Obras Públicas de Transportes -- MOPT.

Nombre de Entrevistado: _____.

Favor de Responder a las siguientes preguntas.

1. ¿Cual es la estructura o clasificación de los diferentes proyectos de infraestructura que ustedes desarrollan en el país? ¿Cuales se consideran grandes obras de infraestructura para el país?
2. De los anteriormente mencionados, ¿cual es el orden de prioridad que la institución ha dado a estos proyectos y por que?
3. ¿Como se financian cada uno de esos proyectos?
 - Recursos Estatales
 - Concesión de Obra Pública
 - Otros: _____
4. ¿Como funciona el proceso de concesión de Obra Publica? ¿Cual es el criterio que se establece para asignar esos proyectos por medio de este proceso?
5. ¿Conocen ustedes el uso de Fondos de Desarrollo Inmobiliario para el financiamiento de proyectos en nuestro país?
 - Si (Pasar a pregunta 7).
 - No (Pasar a pregunta 6)
6. ¿Considera usted que nuestro país debería buscar otras alternativas de financiamiento para los grandes proyectos del gobierno?
 - Si
 - No
 - ¿Por que? _____

(Finalizar encuesta)

7. ¿Han considerado en algún momento financiar estos proyectos por medio de Fondos de Desarrollo Inmobiliario?
 - Si
 - No
 - ¿Porque? _____
8. ¿Cuales son las ventajas y desventajas de financiar los grandes proyectos de infraestructura por medio de FDI?

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

9. ¿Conoce usted el uso que se han dado a estos fondos en otros países de América Latina para financiar obras de infraestructura? (Comente).
10. ¿Considera usted que los FDI serán una herramienta para financiar obras de infraestructura en el futuro?

ENTREVISTA Administradoras de Fondos de Desarrollo Inmobiliario.

Nombre de Entrevistado: _____.

Favor de responder a las siguientes preguntas.

1. ¿En que consisten los Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI)?

Incluir aqui su comentario

2. ¿Cual es la principal diferencia entre un FDI y un Fondo de Inversión Inmobiliaria? ¿Existen diferencias a nivel de rendimientos entre ambas figuras financieras?

Incluir aqui su comentario

3. ¿Cuáles han sido los factores por los cuales los FDI se están comenzando a desarrollar en nuestro país?

Incluir aqui su comentario

4. ¿Cuáles proyectos tienen actualmente ustedes incluidos en el Fondo de Desarrollo Inmobiliario?

Incluir aqui su comentario

5. ¿Cuáles son las principales estrategias que utilizan para atraer inversionistas bajo este nuevo modelo?

Incluir aqui su comentario

6. ¿Cuales son las ventajas y desventajas de los FDI?

Incluir aqui su comentario

7. ¿Que tipo de proyectos se piensan financiar a futuro bajo este modelo?

Incluir aqui su comentario

8. ¿Se han planteado en algún momento financiarle al gobierno grandes obras de infraestructura por medio de este modelo, como por ejemplo: carreteras, aeropuertos, puertos, ferrocarril, etc.? ¿Porque?

Incluir aqui su comentario

9. ¿Como se podrían relacionar los FDI con proyectos de concesión de Obra Pública? ¿Cuáles pueden ser las ventajas o desventajas de financiar proyectos públicos con FDI?

Incluir aqui su comentario

10. ¿Conoce usted el uso que se han dado a estos fondos en otros países de América Latina para financiar obras de infraestructura? (Comente).

Incluir aqui su comentario

11. ¿Que futuro visualizan ustedes para los Fondos de Desarrollo Inmobiliario en nuestro país en los próximos años?

Por ejemplo: tipos de proyectos a financiar, estrategias para atracción de inversionistas, etc.

Incluir aqui su comentario

Información adicional o comentarios adicionales:

Incluir aqui su comentario

ENTREVISTA Administradoras de Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Nombre de Entrevistado: _____.

Favor de responder a las siguientes preguntas.

- 1. ¿Conoce usted los Fondos de Desarrollo Inmobiliario para el financiamiento de proyectos en nuestro país?**

Incluir aqui su comentario

- 2. ¿Considera usted que este sea un producto bursátil atractivo para los inversionistas en nuestro país? ¿Por qué?**

Incluir aqui su comentario

- 3. ¿Cuáles son las principales ventajas y desventajas de este tipo de fondo?**

Incluir aqui su comentario

- 4. ¿Cuáles son el motivo por el cual la SAFI _____ no ofrece este tipo de producto bursátil a sus clientes?**

Incluir aqui su comentario

- 5. ¿Se ha considerado crear un Fondo de Desarrollo Inmobiliario en el corto o largo plazo? ¿Por qué?**

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Incluir aqui su comentario

6. ¿Considera usted que de existir este fondo, se financien grandes obras públicas de infraestructura, como por ejemplo: carreteras, aeropuertos, puertos, ferrocarril, etc.? ¿Por qué?

Incluir aqui su comentario

7. ¿Conoce usted el uso que se han dado a estos fondos en otros países de América Latina para financiar obras de infraestructura? (Comente).

Incluir aqui su comentario

Información adicional o comentarios adicionales:

Incluir aqui su comentario

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

ENTREVISTA SUGEVAL**Nombre de Entrevistado:** _____.**Favor de responder a las siguientes preguntas.**

- 1. ¿Que son los Fondos de Desarrollo Inmobiliario y cuales son sus ventajas y desventajas? (Comente).**

Incluir aqui su comentario

- 2. ¿Cuándo se comenzó a implementar esta nueva figura financiera en nuestra economía?**

Incluir aqui su comentario

- 3. ¿Qué aceptación han tenido los FDI en nuestro país por parte de los inversionistas?**

Incluir aqui su comentario

- 4. ¿Cuáles son las características que debe reunir un proyecto para que sea financiado por medio de FDI?**

Incluir aqui su comentario

- 5. ¿Ha utilizado Costa Rica algún modelo internacional para llevar a cabo la implementación y aplicación de FDI en nuestro país? Comente**

Incluir aqui su comentario

6. ¿Conoce usted la aplicación de los FDI a nivel internacional? ¿Qué tipos de proyectos se financian bajo este modelo y cuales son las economías a nivel mundial que están a la vanguardia en la aplicación de FDI? Comente

Incluir aqui su comentario

7. ¿Se ha analizado financiar grandes proyectos públicos de infraestructura por medio de este modelo en Costa Rica? ¿Por qué?

Incluir aqui su comentario

8. ¿Cuáles son las posibles ventajas o desventajas de financiar grandes obras públicas de infraestructura por medio de los FDI en nuestro país?

Incluir aqui su comentario

Información adicional o comentarios adicionales:

Incluir aqui su comentario

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

ANEXOS

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

ANEXO 1

Obras de Infraestructura en Chile

Llamados a Licitación 2007-2008

- Puente sobre el Río Maipo – Santa Rita de Pirque
- Ferrocarril Trasandino Central
- Concesión Ruta 160, Tramo Coronel – Tres Pinos*
- Ruta 5 Norte, Tramo Domeyko - Caldera, III Región*
- Relicitación Aeropuerto El Tepual, Puerto Montt
- Relicitación Aeropuerto Diego Aracena, Iquique
- Relicitación Programa de Infraestructura Penitenciaria, Grupo II
- Relicitación Acceso Vial Aeropuerto Arturo Merino Benítez
- Nuevo Aeropuerto IX Región
- Concesión Ruta 5. Tramo Puerto Montt – Parga
- Programa de Infraestructura Penitenciaria Grupo 4
- Segundo Programa de Concesiones Aeroportuarias
- Centro Metropolitano de Vehículos Retirados de Circulación
- Concesión Ruta 66, Camino de la Fruta*
- Conexión Vial Melipilla - Camino de la Fruta
- Américo Vespucio Oriente
- Puente sobre el Canal Dalcahue
- Conectividad Cruce Canal Chacao
- Interconexión Vial Ruta 160 - Ruta Interportuaria y Acceso a Puertos de la VIII Región*
- Edificio Público Quinta Normal
- Programa de Concesiones de Infraestructura Hospitalaria

Otros Proyectos en Estudio Período 2006-2008

- Programa de Infraestructura Penitenciaria, Grupo IV

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

- Conexión Vial Cuesta La Dormida
- Conexión Vial Ruta 160 (Tres Pinos) - Ruta 5 (Victoria)
- Relicitación Aeropuerto de Punta Arenas
- Ferrocarril Arica Visviri
- Programa de Conectividad X y XI regiones norte
- Ruta 5 Norte, Tramo Acceso Norte a La Serena - Domeyko
- Proyecto de Infraestructura Pública Paso Los Libertadores
- Nuevo Aeropuerto IV Región
- Embalse Punilla
- Sistema de Regadío Valle de Aconcagua
- Corredor Turístico Paso Internacional Vicente Pérez Rosales
- Conectividad Lago General Carrera
- Rutas en X Región (Los Alerces - Ruta al Aeropuerto El Tepual y Ruta Poniente)
- Autorruta Puchuncaví - Con Cón - Viña del Mar
- Mejoramiento Ruta G21, Acceso a Centros de Esquí
- Marina Deportiva y Revitalización Urbana del Estero Marga, Viña del Mar
- Mejoramiento del Sistema de Transporte Valparaíso - Viña del Mar, Ruta Costa
- Concesión Ruta 5, Tramo Puerto Montt - Pargua
- Concesión Vial Autopistas de la Región de Antofagasta
- Recuperación Desembocadura Estero Reñaca
- By Pass Sur a Santiago
- Autopista Nahuelbuta
- Autopista Concepción Cabrero y Red Vial del Bio
- Generadora Eólica Punta Curaumilla
- Canalización Tramo Final Río Bio
- Acceso a Iquique
- Autopista Oriente - Poniente, Talca
- Mejoramiento Ruta de Navegación Paso Kirke

Estas son las características principales de algunos de los proyectos que han sido llamados a licitación en el periodo 2007-2008:

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

➤ Ficha del Proyecto: Concesión Ruta 160, Tramo Coronel – Tres Pinos

Características:

Origen del Proyecto: Iniciativa Pública.

Estado del Proyecto: Llamado a licitación realizado.

Localización: Octava Región.

Inversión (MM US\$): 220

Longitud: 87 Km.

Este proyecto ha sido denominado como prioritario por el Ministerio de Obras Publicas ya que ya que es una vía que tiene mucho tránsito y esta a sufrido muchos daños por el invierno.

El proyecto considera obras de mejoramiento, rehabilitación y mantenimiento de este tramo de la Ruta 160, aumentando considerablemente los niveles de servicio que presenta en la actualidad.



➤ Ficha del Proyecto: Ruta 5 Norte III Región y Ruta Vallenar - Huasco

Origen del Proyecto: Iniciativa Pública.

Estado del Proyecto: Llamado a Licitación

Localización: Tercera Región

Inversión (MMUS\$): 300

Longitud: 240 Km.

La iniciativa contempla un perfil de doble calzada en todo su largo con retornos a nivel ubicados cada 8 a 10 Km. sectores de calles de servicios, áreas especiales para el estacionamiento de camiones, áreas de servicio para los usuarios de la vía.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

Adicionalmente se incluye la Conservación del camino que sirve de acceso a Bahía Inglesa desde Ruta 5 Norte en una longitud aproximada de 6 Km. Los Ingresos para el concesionario se obtendrán por el cobro de tarifas a los usuarios y un aporte del Estado que permitirá rentabilizar el proyecto.

➤ Ficha del Proyecto: Concesión de Ruta 66, Camino de la Fruta=

Origen del Proyecto: Iniciativa Pública.

Estado del Proyecto: Llamado a Licitación Segundo Semestre 2007

Localización: V, VI y Región Metropolitana

Inversión (MMUS\$): 110

Longitud: 110 Km.

El motivo de la inversión en esta ruta es el de mejorar la conexión de uno de los principales corredores de transporte de productos agro-frutícolas, hacia los dos más importantes puertos del país Valparaíso y San Antonio.

Se considera el mejoramiento general de la vía y los ingresos para el concesionario se obtendrán por el cobro de tarifas a los usuarios y un aporte del Estado que permitirá rentabilizar el proyecto.

ANEXO 2

Obras de Infraestructura en México

A continuación se dividen los proyectos de infraestructura y se definen las metas y estrategias que se tienen para el futuro:

- **Infraestructura Carretera:** Se quiere construir o modernizar 17,598 kilómetros de carretera y caminos rurales, esto incluyendo 12,260 kilómetros que corresponden a la terminación de 100 proyectos carreteros completos. Algunos proyectos específicos son: carretera Zacatecas- Saltillo, Carretera Arriaga la Ventosa y Carretera México-Tuxpan y Tuxpan Tampico.
- **Infraestructura Ferroviaria y Multimodal:** Se busca ampliar el sistema ferroviario promoviendo la sustitución de la estructura radial por una estructura de red que mejore la conectividad. La meta es construir 1,418 kilómetros de vías férreas e incrementar la velocidad promedio del sistema ferroviario. Como proyecto específico se quiere impulsar la red de trenes suburbanos sistema 2 y 3.
- **Infraestructura Portuaria:** La meta es construir 5 puertos nuevos y ampliar y modernizar otros 22. Esto con la finalidad de aumentar la capacidad instalada para el manejo de contenedores e incrementar el rendimiento de las operaciones en terminales especializadas. Además de esto se quiere impulsar el desarrollo de los puertos con vocación turística construyendo 13 muelles para cruceros. Específicamente se va a estudiar la viabilidad de desarrollar el puerto de Tuxpan.
- **Infraestructura Aeroportuaria:** Se quiere construir al menos 3 nuevos aeropuertos y ampliar otros 33. Además es necesario alcanzar la certificación del 50 % de los aeropuertos con base en estándares internacionales.
- **Infraestructura de Telecomunicaciones:** Se busca alcanzar una cobertura de teléfonos fijos y móviles de 78 y 24 líneas por cada 100 habitantes, aumentar el uso de Internet a 70 millones de usuarios y llegar 5 millones de usuarios de servicios de radiocomunicación y 10 millones de usuarios de televisión restringida.
- **Infraestructura de Agua Potable y Saneamiento:** El programa busca aumentar la cobertura de agua potable al 92% e incrementar la cobertura del alcantarillado a 88%. Los proyectos específicos son las presas el Zapotillo y el Realito.

- **Infraestructura Hidroagrícola y de Control de Inundaciones:** Principalmente se quiere modernizar y / o tecnificar 1,2 millones de hectáreas de superficie agrícola de riego.
- **Infraestructura Eléctrica:** Se va a trabajar para mantener la confiabilidad del suministro de energía eléctrica, incrementar la capacidad efectiva de generación e incrementar la cobertura nacional del servicio de electricidad para alcanzar el 97.5% de la población. El proyecto de este programa es Hidroeléctrico la Yesca.
- **Infraestructura de Producción de Hidrocarburos:** Las metas principales son alcanzar una producción superior a los 2.5 millones de barriles diarios, mantener la producción de gas natural y elevar la tasa de restitución de reservas de hidrocarburos a 50%.
- **Infraestructura de Refinación, Gas y Petroquímica:** Se busca incrementar la capacidad de proceso de crudo a por lo menos 1,4 millones de barriles diarios, reducir el contenido de azufre en los combustibles y construir, con recursos privados, al menos 800 kilómetros de gasoductos.

ANEXO 3**Artículo 142: Integración y fines de la sociedad controladora****Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica****(Ley N°7558)**

La sociedad controladora será una sociedad anónima, que tendrá como único objeto adquirir y administrar las acciones emitidas por las sociedades integrantes del grupo. En ningún caso, podrá realizar operaciones que sean propias de las entidades financieras integrantes del grupo. Su domicilio social estará en el territorio nacional.

La sociedad controladora será propietaria, en todo momento, de por lo menos el veinticinco por ciento (25%) del capital suscrito de cada una de las entidades del grupo y responderá, subsidiaria e ilimitadamente, por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de cada una de las entidades integrantes del grupo, aun por las obligaciones contraídas con anterioridad a la integración del grupo. Ninguna de las entidades del grupo responderá por las pérdidas de la controladora o de otras entidades del grupo.

Las acciones representativas del capital social que la sociedad controladora posee en cada una de las sociedades integrantes del grupo, se mantendrán, en todo momento, en depósito en alguna de las instituciones para el depósito de valores, reguladas en la Ley reguladora del Mercado de Valores conforme a las normas definidas en el Reglamento.

ANEXO 4

Artículo 62: Características de los Fondos de Inversión

Ley Reguladora del Mercado de Valores

(Ley N°7732)

Los fondos de inversión serán patrimonios separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas. Con el concurso de una entidad de custodia, serán administrados por las sociedades administradoras reguladas en este título y se destinarán a ser invertidos en la forma prevista en el respectivo prospecto, dentro del marco permitido por esta Ley y los reglamentos de la Superintendencia. El derecho de propiedad del fondo deberá representarse mediante certificados de participación. Para todo efecto legal, al ejercer los actos de disposición y administración de un fondo de inversión se entenderá que la sociedad administradora actúa a nombre de los inversionistas del respectivo fondo y por cuenta de ellos.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

ANEXO 5

Reglamento Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario

TÍTULO V FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIO

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 85. *Concepto*

Los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento.

Adicionalmente, los fondos de desarrollo pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías.

Los fondos de desarrollo inmobiliario se constituyen como fondos cerrados y son de oferta pública restringida de conformidad con la definición del Reglamento sobre oferta pública.

Artículo 86. *Normativa aplicable*

Los valores que formen parte de los activos de un fondo de desarrollo inmobiliario, se rigen por la normativa aplicable a los fondos de inversión financieros. Los bienes inmuebles que se mantengan para el arrendamiento y aquellos que se hayan concluido, se rigen por la normativa aplicable para las valoraciones de fondos inmobiliarios dispuesta en este Reglamento.

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

Artículo 87. *Activo neto mínimo*

Los fondos de desarrollo inmobiliario deben contar con un activo neto mínimo de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica.

Artículo 88. *Monto mínimo de la participación*

El monto mínimo de la participación es de cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica. La cantidad mínima que un inversionista puede adquirir es de una participación.

Artículo 89. *Activos autorizados*

Los fondos de desarrollo inmobiliario pueden invertir en proyectos inmobiliarios en

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

distintas fases de diseño y construcción dentro o fuera del territorio nacional, deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos reales que impidan la culminación de las obras. Adicionalmente, pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías, dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación.

Así mismo pueden invertir en valores financieros autorizados de conformidad con lo establecido en este Reglamento.

Artículo 90. Revelaciones en el prospecto del fondo de desarrollo

En forma adicional a lo establecido en el Artículo 18 de este Reglamento, el prospecto debe incluir políticas de diversificación que consideren como mínimo: cantidad de proyectos que se proponen, distribución geográfica y tipo de proyectos deseables para incorporar en el fondo; así como los riesgos de los sectores, actividades económicas y países en que se propone invertir, según lo establecido en la guía del prospecto. Debe revelarse claramente si el fondo puede participar en negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas.

Asimismo, se debe revelar si las empresas del mismo grupo financiero al que pertenece la sociedad administradora o sus socios, participarán como inversionistas del fondo o de los proyectos y las condiciones bajo las cuales se registrarán.

CAPÍTULO III LIMITACIONES OPERATIVAS

Artículo 91. Adendum al prospecto

De previo a su incorporación al fondo, para cada proyecto se requiere un adendum que resuma las principales características. El adendum debe contener al menos:

- a. *Identificación de los participantes designados para el desarrollo del proyecto.*
- b. *Descripción de las relaciones, responsabilidades y los riesgos contractuales inherentes a su consecución.*
- c. *Descripción general del proyecto y la fase en que se encuentra.*
- d. *Aspectos técnicos, legales y financieros.*
- e. *Estrategia de financiamiento para el desarrollo de la obra, incluyendo la posibilidad de preventa. En caso de la existencia de negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas, deben indicarse las responsabilidades de los participantes, los riesgos de este tipo de operaciones y los porcentajes de participación.*
- f. *Mecanismos previstos para la comercialización y venta del activo.*

31

El Superintendente emitirá una guía para la elaboración del adendum en la cual desarrolle su contenido mínimo. Este adendum debe ser presentado a los inversionistas y estar disponible al público, en los plazos y medios que disponga el Superintendente mediante acuerdo.

Artículo 92. Informe de avance y de cierre del proyecto

Sin perjuicio de lo que se disponga en el prospecto o acordara la asamblea de inversionistas, con una periodicidad trimestral, se debe realizar y remitir a la Superintendencia un informe del avance de cada proyecto por parte de un profesional o fiscalizador independiente. Los inversionistas tendrán acceso a estos informes de avance.

El Superintendente puede establecer el contenido mínimo de los informes, así como los medios y plazos para que la sociedad administradora comunique a los

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

inversionistas la disponibilidad de dichos avances.

El último informe de avance corresponderá al informe de cierre del proyecto, con el fin de cumplir adecuadamente con el proceso de desarrollo de la obra.

Artículo 93. Condiciones en la venta de los proyectos

La venta de un proyecto a través de un mecanismo que no fue previsto en su adendum, requiere de la autorización de la asamblea de inversionistas.

pdfMachine

A pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, simply open the document you want to convert, click "print", select the "Broadgun pdfMachine printer" and that's it! Get yours now!

ANEXO 6

Ley 7762 – Concesión de Obra Pública

Artículo 3

Titularidad del Derecho de Propiedad

1. En todas las concesiones reguladas por esta ley, *se considerarán propiedad de la respectiva Administración* concedente las obras que se construyan y las que se incorporen al inmueble, conforme avance la construcción. En el reglamento de la ley y el cartel que regule cada concesión en particular, se determinarán los bienes y derechos incorporados por el concesionario, que no sean propiedad de la Administración concedente y se requieran para la prestación del servicio; asimismo, su eventual transferencia a esta.

2.- Los bienes y derechos que el concesionario adquiriera, por cualquier título y queden incorporados a la concesión, no podrán ser enajenados separadamente de ella, hipotecados ni sometidos a gravámenes de ninguna especie, sin el consentimiento de la Administración concedente y pasarán a su dominio al extinguirse la concesión, excepto cuando el contrato estipule otra cosa. El cartel de licitación determinará, para cada contrato, cuáles bienes y derechos quedarán incorporados a la concesión para los efectos señalados en este punto.