



INSTITUTO TECNOLÓGICO DE COSTA RICA

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
ESCUELA DE INGENIERÍA EN COMPUTACIÓN
ESCUELA DE INGENIERÍA EN CONSTRUCCIÓN

PROGRAMA DE MAESTRÍA PROFESIONAL EN GERENCIA DE
PROYECTOS

EL MODELO DEL PLAN DEL ALCANCE Y TIEMPO DEL PROYECTO DE
ANÁLISIS FINANCIERO, LEGAL Y PERICIAL PARA LA COMPRA DE UN
PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN EN UN FONDO DE DESARROLLO
INMOBILIARIO.

Proyecto de graduación para optar por el grado de Master en Gerencia de
Proyectos

Realizado por:

JUAN CARLOS PORRAS GUZMÁN

San José, 13 de Febrero de 2010

TABLA DE CONTENIDO

TABLA DE CONTENIDO	- 1 -
RESUMEN	- 5 -
ABSTRACT	- 7 -
INTRODUCCIÓN	- 9 -
CAPÍTULO I GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN	- 11 -
A. REFERENCIA DEL MERCADO DE FONDOS DE DESARROLLO	
INMOBILIARIO.....	- 11 -
1. Generalidades de los Fondos de inversión en Costa Rica.....	- 11 -
2. Generalidades de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario.	- 18 -
B. JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO.....	- 24 -
C. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	- 28 -
D. OBJETIVOS	- 29 -
1. Objetivo General.	- 29 -
2. Objetivos Específicos.....	- 29 -
E. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN	- 31 -
CAPITULO II MARCO TEÓRICO	- 34 -
A. DESCRIPCIÓN DEL MERCADO DE FONDOS DE DESARROLLO	
INMOBILIARIO.....	- 35 -
1. Los Fondos de inversión en Costa Rica.....	- 35 -
B. PROYECTO.....	- 51 -
1. Definición	- 51 -
2. Atributos de un proyecto.	- 51 -
3. Ciclo de vida de un proyecto.....	- 52 -
C. DIRECCIÓN DE PROYECTOS.....	- 53 -
1. Definición	- 53 -
2. Grupos de Procesos	- 54 -
3. Aspectos que incluye la dirección de proyectos.....	- 55 -
D. DIRECTOR DE PROYECTOS.	- 56 -
1. Definición.	- 56 -
2. Características de un Director de Proyectos.....	- 56 -
3. Responsabilidades de un Director de Proyectos.....	- 57 -

E.	ADMINISTRACIÓN DEL ALCANCE DEL PROYECTO.....	- 57 -
	1. Definición	- 57 -
	2. Procesos de la administración del alcance.....	- 58 -
F.	ADMINISTRACIÓN DEL TIEMPO DEL PROYECTO.....	- 59 -
	1. Definición	- 59 -
	2. Procesos de la administración del tiempo.....	- 59 -
G.	BOLSA DE VALORES.....	- 60 -
	1. Definición	- 60 -
	2. Entre las principales funciones están:.....	- 60 -
	3. Ejemplos de Bolsas de Valores:.....	- 61 -
H.	SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES.....	- 62 -
I.	SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION.....	- 62 -
J.	REGLAMENTO DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS.....	- 62 -
K.	COMISION DE ADMINISTRACION DE FONDOS.....	- 63 -
L.	FONDO DE INVERSION.....	- 63 -
M.	FONDO DE INVERSION CERRADO.....	- 64 -
N.	FONDO DE DESARROLLO INMOBILIARIO.....	- 64 -
O.	PROSPECTO DEL FONDO.....	- 65 -
P.	ADDENDUM AL PROSPECTO DEL FONDO DE DESARROLLO.....	- 65 -
Q.	INVERSIONISTA.....	- 67 -
R.	INVERSIONISTA SOFISTICADO.....	- 68 -
S.	ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS.....	- 69 -
T.	COMITÉ DE INVERSIÓN.....	- 70 -
U.	EMISION	- 70 -
V.	EMISOR.....	- 71 -
W.	RENDIMIENTO	- 71 -
X.	RIESGO	- 72 -

Y.	FINANCIAMIENTO.....	- 72 -
Z.	DESARROLLADOR INMOBILIARIO.....	- 72 -
AA.	DEBIDO PROCESO O DUE DILLIGENCE	- 73 -
BB.	MASTER PLAN O ANTEPROYECTO.....	- 73 -
CAPITULO III MARCO METODOLÓGICO		- 74 -
A.	TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	- 75 -
B.	SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN	- 76 -
1.	Principales sujetos que proporcionan información.....	- 76 -
2.	Principales fuentes que proporcionan información.....	- 78 -
C.	TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN	- 80 -
D.	PROCESAMIENTO Y ANALISIS DE DATOS	- 83 -
CAPITULO IV. EL MODELO DE ALCANCE DEL PROYECTO DE ANÁLISIS FINANCIERO, LEGAL Y PERICIAL PARA LA COMPRA DE UN PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN EN UN FDI.....		- 84 -
A.	ADMINISTRACIÓN DEL ALCANCE DEL PROYECTO.....	- 84 -
1.	Recolección de requerimientos.....	- 87 -
2.	Definición del Alcance del Proyecto.....	- 91 -
3.	Crear WBS o estructura de desglose de trabajo (EDT).	- 108 -
CAPITULO V. EL MODELO DE TIEMPO DEL PROYECTO DE ANÁLISIS FINANCIERO, LEGAL Y PERICIAL PARA LA COMPRA DE UN PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN EN UN FDI.....		- 113 -
A.	ADMINISTRACIÓN DEL TIEMPO DEL PROYECTO.....	- 113 -
1.	Definición de las actividades del proyecto.	- 114 -
2.	Establecimiento de la secuencia de las actividades.....	- 126 -
3.	Estimar recursos de actividades.	- 132 -
4.	Estimar duraciones de actividades y desarrollo de un cronograma del proyecto.....	- 138 -
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		- 144 -
A.	CONCLUSIONES.....	- 144 -
B.	RECOMENDACIONES	- 146 -
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		- 149 -
ANEXOS		- 151 -

Índice de Cuadros

Cuadro N° 1	Activos totales por sociedad administradora de fondos Nov 2009	13
Cuadro N° 2	Activos totales por fondo de inversión Nov 2009.	16
Cuadro N° 3	Fondos de desarrollo en operación Nov 2009.	17
Cuadro N° 4	Fuentes y técnicas utilizadas en el proceso de investigación.	79
Cuadro N° 5	Fuentes, técnicas, profesionales y motivos proceso de investigación.	80

Índice de Gráficos

Gráfico N° 1	Activos totales Fondos de Inversión en Costa Rica.	9
Gráfico N° 2	Crecimiento anual de Activos de Fondos de Inversión en Costa Rica.	12

Índice de Figuras

Figura N° 1	Modelo de Negocio Fondo Desarrollo Inmobiliario	33
Figura N° 2	Principales involucrados en un Fondo Desarrollo Inmobiliario	83
Figura N° 3	EDT para el análisis financiero, legal y pericial en un FDI.	112
Figura N° 4	Secuencia de las actividades del análisis financiero, legal y pericial en un FDI.	131
Figura N° 5	Estructura de recursos en el análisis de compra de un FDI.	137
Figura N° 6	Cronograma de trabajo para análisis financiero, legal y pericial en FDI.	143

RESUMEN

En el año 2007, Costa Rica adopta una nueva figura de fondos de inversión. En este caso, a través de inversionistas sofisticados, una sociedad administradora compra un proyecto con permisos, construye el edificio o inmueble, lo arrienda y posteriormente lo comercializa para repartir los dividendos generados.

El contexto económico que vivía Costa Rica en el 2006, 2007 y 2008 inclusive, generó confianza para invertir en este tipo de proyectos. Sin embargo el panorama mundial cambió con la crisis financiera en 2009. La restricción del crédito y la afectación en la demanda de productos inmobiliarios, hizo que los FDI experimentaran pruebas en la estructura de negocio, atrasos en tiempo, contingentes legales y problemas de rendimiento para los inversionistas.

Para contribuir con la consolidación los FDI en Costa Rica, el presente trabajo de investigación brinda un modelo del plan del alcance y tiempo para el análisis financiero, legal y pericial de un proyecto constructivo para ser adquirido por un FDI.

Palabras Clave:

Administración de Proyectos.

Director de Proyectos.

Modelo de Alcance.

Modelo de Tiempo.

Análisis Financiero.

Análisis Legal.

Análisis Pericial.

Construcción.

Comité de Inversión.

Desarrollo Inmobiliario.

Proyecto Inmobiliario.

Fondo de Inversión.

Fondo de Inversión Cerrado.

Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

Inversionista.

Inversión.

Rendimiento.

Superintendencia General de Valores.

ABSTRACT

During the year of 2007, Costa Rica introduced a new type of mutual fund. In this case, with the support of sophisticated investors, a real estate investment manager, had the possibility of acquiring a real estate project, obtaining the permits, starting up the building, finding tenants and finally selling it, in order to split the benefits into the fund.

Over the 2006, 2007 and 2008 inclusive, Costa Rica had a strong economy and a good real estate sector. Nevertheless, with the financial crisis of 2009 things changed. Credit restriction and lower sales rates for real estate products impacted the new real estate developing funds. By the end of 2009, sales, credit and time delays were already affecting the return expected by investors.

In order to contribute for the consolidation of this type of funds in the long term, the current investigation is proposing a time and scope model for the financial, legal and expert analysis that should be considered by a Project Manager before acquiring an adequate real estate project.

Key Words:

Project Management.

Project Manager.

Scope Model.

Time Model.

Financial Analysis.

Legal Study.

Expert Analysis.

Construction.

Investment Committee.

Real Estate.

Real Estate Project.

Mutual Fund.

Real Estate Developing Fund.

Investor.

Investment.

Return.

Sugeval.

INTRODUCCIÓN

En el año 2007 Costa Rica vio nacer una nueva figura de fondos de inversión. Para dicho año se realizaron las primeras negociaciones de un fondo de desarrollo inmobiliario. Lo anterior quiere decir que una sociedad administradora ya no compra el edificio o inmueble construido y arrendado para convertir estas rentas en rendimiento de un inversionista del fondo inmobiliario, sino que a través de inversionistas más sofisticados miembros del fondo de desarrollo inmobiliario, esta compra un proyecto con permisos, construye el edificio o inmueble, lo arrienda y posteriormente lo comercializa o vende para repartir los dividendos generados.

El contexto económico de crecimiento inmobiliario que vivía Costa Rica en el 2006, 2007 y 2008 inclusive, generó confianza para invertir en este tipo de proyectos. Sin embargo el panorama mundial cambió con la crisis financiera mundial del 2009. Este nuevo contexto económico de restricción del crédito y la afectación en la demanda de productos inmobiliarios, hizo que los fondos de desarrollo experimentaran pruebas importantes en la estructura de negocio, con atrasos en tiempo, contingentes legales y problemas de rendimiento para los inversionistas.

En este sentido, nace la iniciativa de generar acciones que beneficien la consolidación del mercado de fondos de desarrollo en Costa Rica. Un primer

paso se da con el presente trabajo de investigación, ya que se brinda un modelo del plan del alcance y tiempo para el análisis financiero, legal y pericial de un proyecto constructivo para ser adquirido por un FDI. Este modelo brindará una guía a los analistas financieros, legales y periciales, así como a los directores de proyectos de compra de los FDI, sobre el alcance y tiempo mínimo requerido que debe tener el análisis de compra de un desarrollo inmobiliario.

Es muy válido visionar, que a partir de estos primeros informes investigativos, existan en el mediano plazo, metodologías o manuales de mejores prácticas que le indiquen a una industria en crecimiento, como es recomendado que se realice la administración profesional de proyectos en los fondos de desarrollo.

CAPÍTULO I GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN

A. REFERENCIA DEL MERCADO DE FONDOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO

1. Generalidades de los Fondos de inversión en Costa Rica.

a) Antecedentes

Los fondos de inversión tienen una historia que data desde el año 1997. La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, resume muy bien la historia recorrida por estos participantes del mercado financiero costarricense. Esta asociación ha reunido a los operadores de fondos de inversión de Costa Rica desde el pasado mes de junio de 1997.

La figura de fondos de inversión fue creada en la ley 7201 durante el año de 1990, sin embargo el impulso definitivo no se logró sino con la Ley del Mercado de Valores en el año de 1997.

El proceso inicia con un buen crecimiento de activos administrados en los fondos de inversión a partir del año de 1998, según se muestra en el gráfico 1 siguiente. El crecimiento registrado muestra una tendencia positiva hasta el periodo de marzo de 2004, cuando los fondos sufrieron una rápida e intensa

contracción de activos o saldos, ya que por diversas situaciones de mercado se registró una fuerte liquidación de participaciones por parte de los inversionistas.



Gráfico 1. Activos totales Fondos de Inversión en Costa Rica.
Fuente: Cámara Nacional de Sociedades Administradoras.

Es claro el crecimiento entre el periodo 2000 y el 2003. De un total de activos de \$947 millones en el año 2000, se logra superar la barrera de los \$3000 millones administrados al final del periodo 2003. Si el mismo crecimiento se presentara en número de clientes, estos registran un crecimiento que pasa de un aproximado de 19.000 a inicios del 2001, a cerca de 73.000 en marzo del 2004. Según los expertos en fondos de inversión, el desarrollo de los fondos no fue consistente en dólares y colones, sino que los primeros mostraron un dinamismo mucho mayor que los denominados en colones.

Por otra parte, la evolución en cuanto a tipos de fondos se registró en formas igualmente particulares. Según se publicó en la revista Actualidad Económica, Revista N° 299, Volumen XVII, hasta enero del 2003 los inversionistas mostraban una tendencia positiva por los fondos denominados de corto plazo. Por circunstancias y cambios legales en la normativa, a partir de ese periodo los fondos de crecimiento iniciaron su periodo protagónico. En números, para finales del 2002, los instrumentos de corto plazo poseían más de la mitad de los activos administrados por las SAFI's, participación que se redujo a cerca del 15% para finales del 2003. Efecto inverso sufrieron los fondos de crecimiento, los cuales pasaron del 20% en el 2002 a más del 50% al cierre del 2003.

El año 2004 marca un fuerte cambio en la industria de fondos de inversión en Costa Rica. Durante este periodo se registró lo que se conoce en el mercado de fondos, como la primera crisis nacional de los fondos. El gráfico 1, indica que para esa época los saldos administrados por los operadores se contrajo más del 50%, es decir, el total de activos al cierre del 2004 pasa de cerca de \$3.000 millones a un nivel cercano a los \$1.390 millones. Es posible documentar que la crisis inició el miércoles 17 de marzo del 2004.

Igualmente en el mismo año, dos aspectos que llamaban la atención de la industria eran la fuerte concentración en pocos participantes y la importante concentración que sufrían los portafolios gestionados. Para el 2004, dos

SAFI's controlaban más del 50% de los activos administrados, las principales cuatro registraban dos terceras partes del mercado. Por su parte, la significativa concentración de los portafolios en valores del Gobierno y el Banco Central, alcanzaron registros de más de 95% al finalizar el año 2003.

El principal efecto que arrojó la crisis, podría ser descrito de la siguiente manera. Según publicaciones de la época, al inicio del 2004, el mercado de los fondos estaba integrado por 22 SAFI's, 147 fondos y un papel preponderante de inversiones en dólares colocados principalmente en instrumentos de crecimiento. Hoy día, la industria de fondos de inversión está conformada por 17 sociedades administradoras, quienes en conjunto ofrecen aproximadamente 140 fondos de inversión, con activos que superan los US\$2.900 millones. Un total de 5 años le ha tomado a la industria regresar a niveles similares a los documentados a finales del 2003.

La crisis de tal época definitivamente quedó atrás. Es probable pensar que los inversionistas, las sociedades administradoras, la bolsa de valores, la superintendencia y en general Costa Rica como país, tuvo lecciones aprendidas muy valiosas que dan la impresión han sido puestas en práctica. A partir del 2006 el panorama ha sido distinto. A continuación se muestra el gráfico que ilustra la tendencia porcentual positiva del mercado en cuanto al crecimiento de activos en los últimos cuatro años:

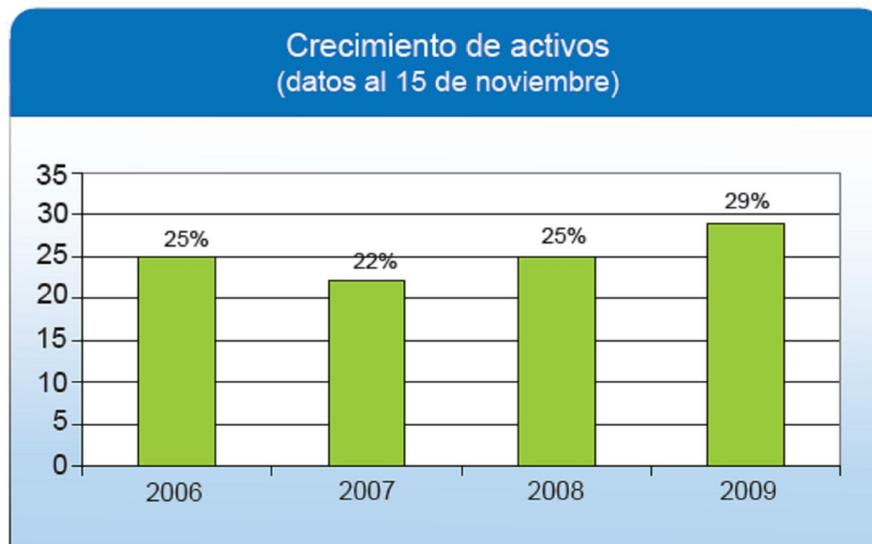


Gráfico 2. Crecimiento anual de Activos de Fondos de Inversión en Costa Rica.
Fuente: Cámara Nacional de Sociedades Administradoras.

La industria como tal demuestra una expansión por encima del 20% anual entre los años 2006 y 2009, inclusive para los años 2008 y 2009, periodo en el cual nuevamente Costa Rica y el mundo en general, han sufrido las consecuencias de una crisis económica, desatada por el sector inmobiliario estadounidense. Dicha época ha puesto a prueba la composición y estructura de los fondos de inversión, principalmente los fondos inmobiliarios.

Según el Boletín Quincenal # 20-2009 de Fondos de Inversión emitido por la Superintendencia General de Valores el pasado 6 de noviembre del 2009, la industria de fondos de inversión ha logrado tener una aceptación distinta a la vivida en el 2004. A continuación se presenta el estado actual del mercado de fondos de inversión por sociedad administradora de inversión y cantidad de activos administrados a noviembre 2009:

SOCIEDAD ADMINISTRADORA	ACTIVOS TOTALES
ALDESA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C148,279,199.16
BAC SAN JOSE SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C77,144,147.25
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C371,262,097.25
BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C29,685,255.39
BN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C233,099,408.04
FONDOS CUSCATLAN, SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C3,055,161.82
GEN NET SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION, S.A.	C3,334,528.79
HSBC SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION (COSTA RI	C30,278,226.65
IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C112,636,266.21
INS-INVERSIONES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIO	C215,605,349.86
INTERBOLSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S A	C114,404,748.38
MULTIFONDOS DE COSTA RICA SOCIEDAD ANONIMA SOCIEDAD DE FONDC	C166,899,294.02
MUTUAL SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C6,848,650.83
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C91,933,431.10
SAMA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION G S, S.A.	C22,892,311.09
SCOTIA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION, S.A.	C42,901,772.23
VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	C59,462,557.84
TOTAL GENERAL EN COLONES	C1,729,722,405.91
TOTAL GENERAL EN DÓLARES	\$ 2,982,280.01

Cuadro 1. Activos totales por sociedad administradora de fondos Nov 2009
Fuente: Superintendencia General de Valores.

Sin duda, es destacable el gran antecedente que ha generado la industria de fondos de inversión en Costa Rica. Con un nivel de activos totales cercanos a los \$3.000 millones de dólares, este gremio continúa abierto a evaluar y estructurar nuevas y potenciales alternativas de inversión.

Gracias al buen desempeño mostrado por los fondos inmobiliarios durante los últimos 5 años, hoy día estos representan más del 30% de los activos administrados por las SAFI's. El crecimiento y la madurez de dichos fondos han permitido a los operadores pensar en la integración vertical del negocio, generándose entonces la más reciente figura introducida al mercado, la cual se denomina Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI). Lo anterior quiere decir que

una sociedad administradora ya no compra el edificio o inmueble construido y arrendado para convertir estas rentas en rendimiento de un inversionista del fondo inmobiliario, sino que a través de inversionistas más sofisticados miembros del fondo de desarrollo inmobiliario, esta compra un proyecto con permisos, construye el edificio o inmueble, lo arrienda y posteriormente lo comercializa o vende. Más adelante esta figura será abordada con mayor profundidad.

2. Generalidades de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario.

a) Antecedentes y descripción de la industria actual de fondos de desarrollo.

El citado crecimiento del mercado de fondos de inversión entre los años 2006 y 2009, ha permitido que las SAFI's hayan iniciado su camino en la búsqueda de nuevas alternativas de expansión en el desarrollo inmobiliario. A través de la tarea de administrar capitales de inversión privados, se proponen el objetivo de realizar una construcción de un inmueble, el cual una vez comercializado, vendido o alquilado, genera rendimientos sobre la inversión para inversionistas sofisticados.

Las primeras autorizaciones de fondos realizadas por la Superintendencia datan del año 2007, periodo en cual algunos operadores ya están listos para iniciar la actividad e inscribieron los primeros fondos de desarrollo. Según investigaciones realizadas, el mercado ha dado muestra de seis fondos de desarrollo en operación en manos de cinco sociedades administradoras, con un aproximado de \$120 millones en activos netos administrados y 400 inversionistas.

A continuación se hace un desglose de la participación actual de los FDI en la industria de fondos de inversión. Según el cuadro 2, estos \$120 millones de

dólares equivalen a una participación cercana del 7% de la totalidad del mercado.

Datos en miles de colones

TIPO DE FONDO	ACTIVOS TOTALES
ABIERTO	
CRECIMIENTO	11.109.288,52
INGRESO	32.386.842,74
MEGAFONDO	2.619.109,25
MERCADO DE DINERO.	956.418.716,75
CERRADO	
CRECIMIENTO	16.256.959,83
DE TITULARIZACION	1.286.671,04
DESARROLLO INMOBILIARIO	122.243.852,76
INGRESO	68.147.311,61
INMOBILIARIO	518.778.728,99
MEGAFONDO	474.924,42
TOTAL GENERAL	1.729.722.405,91

Cuadro 2. Activos totales por fondo de inversión Nov 2009.
Fuente: Superintendencia General de Valores.

A pesar de ser una figura de reciente constitución, la coyuntura económica ha obligado estas cinco SAFI's a realizar ajustes con los proyectos de construcción en ejecución. Sin duda, han tenido que realizar ajustes y capitalizar gran cantidad de lecciones aprendidas.

A continuación se presenta el detalle de cada FDI con algún grado de actividad:

SAFI	FONDO DE INVERSION	ACTIVOS TOTALES (2)	ACTIVOS NETOS	INVERSIONISTAS
DESARROLLO INMOBILIARIO		122.243.852,76	70.899.905,65	399
ALDESA SAFI	F.I. DE DESARROLLO I	66.860.700,66	46.066.562,97	165
BCR SAFI	BCR F.I. DE DESARRO	15.795.820,97	7.539.653,47	48
IMPROSA SAFI	F.I. DE DESARROLLO I	18.146.640,69	6.282.401,30	72
	F.I. DE DESARROLLO I	11.027.780,23	3.126.551,70	57
INTERBOLSA SAFI	INTERBOLSA F.I. DE D	7.478.534,56	4.957.330,77	8
MULTIFONDOS	F.I. DE DESARROLLO I	2.934.375,66	2.927.405,45	49

Cuadro 3. Fondos de desarrollo en operación Nov 2009.

Fuente: Superintendencia General de Valores.

El principal participante desde el punto de vista de activos netos es Aldesa SAFI, operador que posee más del 50% de los activos netos administrados. Este operador mantiene en operación un FDI denominado FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO MONTE DEL BARCO, el cual fue autorizado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en el año 2007. El proyecto consiste en la construcción de una Comunidad de Playa en Bahía Culebra, Papagayo Guanacaste.

Seguidamente, BCR SAFI es el segundo participante en importancia por activos administrados, con cerca de \$14 millones de dólares en activos. Esta SAFI tiene en operación un FDI denominado BCR FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO, el cual considera la construcción de un centro de oficinas y un área de locales comerciales. La clasificación del inmueble es de tipo A+, dado que presentará una excelente relación de parqueos, finos acabados, tecnología de punta y una excelente ubicación. Luego de dos años de operación de la figura, el proyecto referente de los fondos de desarrollo es

el Centro Empresarial La Sabana, desarrollo bajo la gestión de BCR SAFI que se encuentra localizado en las inmediaciones de La Sabana.

A excepción de esta construcción, luego de la crisis inmobiliaria desatada en Estados Unidos durante los años 2007 y 2008, en los demás desarrollos han surgido contratiempos que comprometen los plazos y la ejecución de los proyectos. A continuación se adjuntan las principales situaciones que vive cada sociedad administradora en los proyectos constructivos, según las publicaciones más actualizadas:

1. Aldesa SAFI

Aldesa SAFI tiene en el portafolio el Proyecto Monte del Barco. Este es un desarrollo inmobiliario de lujo en Bahía Culebra, Papagayo Guanacaste. Proponen la construcción de una comunidad de más de 400 hectáreas, con parcelas para desarrollo de residencias y una reserva ecológica de más de 80 hectáreas.

Hace unos meses el FDI desistió de continuar con la construcción por su cuenta del complejo de viviendas de lujo y de un hotel que se ubicarían en la Bahía. Por el contrario se cambió la estrategia y planean vender terrenos a terceros desarrolladores y destinarían los recursos para terminar la infraestructura básica común.

2. Improsa SAFI

Improsa SAFI tiene dos proyectos en gestión. El primero es el Hotel Cala Luna. El inmueble está ubicado en la playa Langosta, Guanacaste, en un área aproximada de 26 mil m². La construcción se compone de un hotel, villas y restaurantes. En este caso el fondo está envuelto en una disputa legal con los vendedores del proyecto. El plan era remodelar y ampliar el edificio sin embargo la situación actual y la limitación de la viabilidad ambiental suspendió por completo las obras.

3. Improsa SAFI

En segundo lugar, Improsa tiene en construcción el Proyecto Multipark. El desarrollo es un complejo de oficinas ubicado en Guachipelín de Escazú, que se compone de 12 mil m² de área arrendable ya terminados para alquilar. La principal razón por la cual este espacio continúa sin ocuparse, según se ha comentado en otros momentos, se debe a que el ritmo de comercialización y alquileres ha sido considerablemente afectado. El proyecto ha tenido que enfrentar dificultades con el financiamiento y la venta de oficinas. El fondo espera un atraso estimado entre seis meses y un año, para alcanzar la liquidación de los posibles rendimientos.

4. Interbolsa SAFI

En el caso de Interbolsa SAFI, el proyecto en gestión ha sido Oficentro Forum II. Este un proyecto de varias torres de edificios ubicado en vía Lindora, Santa Ana. Para el año 2008, los inversionistas propietarios de este desarrollo habrían autorizado la venta del proyecto antes de su conclusión, debido a que presentaba dificultades para encontrar financiamiento y la posible venta de los edificios podría no generar los rendimientos esperados. Meses después el fondo decidió continuar adelante con la construcción y realizó la venta parcial de algunos edificios con el objetivo de obtener cierta liquidez y capital de trabajo.

5. Multifondos SAFI

Finalmente Multifondos SAFI tiene en desarrollo el Proyecto Condominios Zen. El anteproyecto considera el desarrollo de al menos 286 unidades de residencia y condominios. El desarrollador ya tiene listo el terreno y los planos, sin embargo al igual que Monte del Barco en Guanacaste, la SAFI y el fondo decidieron paralizar las obras a la espera de un panorama más claro del entorno económico. La restricción del crédito y una mayor tasa de interés afectaron la demanda de este tipo de inmuebles.

B. JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO

Gracias al buen desempeño mostrado por los fondos inmobiliarios durante los periodos 2006, 2007 y 2008, los operadores del mercado de fondos en Costa Rica encontraron una motivación para pensar en la integración vertical del negocio inmobiliario, generándose entonces la más reciente figura introducida al mercado, la cual se denomina Fondos de Desarrollo Inmobiliario. Acompañando a esta coyuntura económico y la ventana de oportunidad de mercado, iban igualmente consideras las necesidades de diversificar los servicios de administración de fondos y el crecimiento por lo tanto en productos financieros que generaran ingresos, que fuesen operados a través de la Bolsa Nacional de Valores y que estuvieran dentro del perfil de algún grupo de inversionistas.

En el 2007 se realizan las primeras negociaciones. Lo anterior quiere decir que una sociedad administradora ya no compra el edificio o inmueble construido y arrendado para convertir estas rentas en rendimiento de un inversionista del fondo inmobiliario, sino que a través de inversionistas más sofisticados miembros del fondo de desarrollo inmobiliario, esta compra un proyecto con permisos, construye el edificio o inmueble, lo arrienda y posteriormente lo comercializa o vende. Como antecedente principal y debido a lo reciente del modelo de negocio, podemos comunicar que todavía no ha existido en Costa Rica una SAFI que haya liquidado un FDI con éxito, es decir que haya

construido el inmueble, lograra su venta y distribuyera el rendimiento obtenido entre sus inversionistas.

En este preciso momento es que el presente proyecto de investigación cobra suma relevancia. Hoy día los operadores de fondos están enfrentando dificultades operativas para liquidar el FDI con éxito. Ha sido muy claro el papel protagónico que ha jugado la crisis financiera mundial, la restricción del crédito y los ajustes en demanda de productos inmobiliarios, sin embargo es necesario ingresar a la génesis de todo proyecto de fondo de desarrollo, estas son las unidades especializadas que realizan el análisis, los escenarios de sensibilización, los criterios por negociar y la recomendación de compra de tales proyectos a los comités de inversiones respectivos, quienes a la postre son los responsables de tomar las decisiones.

Es muy razonable pensar que debido a la situación de los fondos, los involucrados en general estén realizando un análisis entre las bondades y riesgos de la figura de fondo de desarrollo. La situación experimentada a la fecha, ha exigido a las SAFI's a mirar hacia las unidades especializadas. Estas de igual modo están haciendo un análisis acerca de los escenarios planeados versus la realidad que están enfrentado en las construcciones. Sin embargo un detalle relevante, es que los departamentos de análisis financiero, legal y pericial de las SAFI's, los distintos desarrolladores e inclusive la Superintendencia General de Valores, no han logrado tener un espacio de

coincidencia para publicar modelos, metodología o algún tipo de herramientas estándar que recopilen las lecciones aprendidas de cada fondo o que beneficie el aprendizaje generalizado e integrado de un mercado especializado como lo es el desarrollo inmobiliario.

En este sentido, nace la iniciativa de generar acciones que beneficien la consolidación del mercado de fondos de desarrollo en Costa Rica. Un primer paso se da con este trabajo de investigación, ya que se brinda un modelo del plan del alcance y tiempo para el proyecto de análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un FDI. Este modelo brindará una guía a los analistas financieros, legales y periciales, así como a los directores de proyectos de compra de los FDI, sobre el alcance y tiempo mínimo requerido que debe tener un análisis de compra de un proyecto constructivo que quiera ser adquirido por un FDI.

Este modelo brindará los siguientes aportes:

1. Facilitará una guía acerca de que y cuanto tiempo se debe analizar y comprar proyectos constructivos que se adapten a las estrategias corporativas de crecimiento y que potencien el negocio de desarrollo en el largo plazo. A su vez, lo anterior debe estar orientado a optimizar el rendimiento percibido por los inversionistas.

2. Permitirá asegurar la cobertura en el análisis de compra, de los principales aspectos críticos financieros, legales, constructivos y de permisos de los proyectos de desarrollo.
3. Mitigará la posibilidad de realizar un análisis engorroso y lento que limite las posibilidades de revisión de más proyectos constructivos existentes en el portafolio de proyectos potenciales.
4. Mitigará en las primeras fases del análisis, la posibilidad de profundizar en proyectos constructivos que a la postre no presenten factibilidad financiera, comercial o que afecten el rendimiento final del inversionista.

Es muy válido visionar, que a partir de estos primeros informes investigativos, existan en el mediano plazo, metodologías o manuales de mejores prácticas que le indiquen a una industria en crecimiento, como es recomendado que se realice la administración profesional de proyectos en los fondos de desarrollo.

C. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Al tener como referencia la justificación expuesta anteriormente, nos compete la necesidad de formular una problemática que responda claramente a los objetivos que han sido planteados preliminarmente para este proyecto.

Por esta razón se determinó que el problema central se puede comprender en la siguiente pregunta:

¿Cual es el modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo apropiado por parte de un FDI?

D. OBJETIVOS

1. Objetivo General.

Desarrollar el modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo apropiado por parte de un FDI.

2. Objetivos Específicos.

- a) Realizar la recolección de los principales requerimientos por parte de los involucrados. En este apartado es necesario adoptar al menos la óptica de un director de proyecto, una sociedad administradora, los inversionistas y la normativa legal que enmarca esta actividad financiera.

- b) Definir el alcance y confeccionar un documento que detalle el enunciado del alcance del proyecto. Este apartado comprende el detalle de las actividades requeridas a través de las etapas definidas que mantienen una secuencia de orden y dependencia.

- c) Crear una estructura detallada del trabajo del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un apropiado proyecto constructivo por parte de un FDI.
- d) Definir una lista de actividades del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un apropiado proyecto constructivo por parte de un FDI a través de un MS Project.
- e) Establecer la secuencia y las principales dependencias de las actividades mencionadas en el objetivo anterior, utilizando el soporte de la herramienta de MS Project.
- f) Crear una estructura detallada de recursos que resalte los recursos requeridos por ejecutar a cabalidad las actividades del modelo citadas en el apartado d.
- g) Estimar las duraciones de actividades del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial.
- h) Desarrollar el cronograma general del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un apropiado proyecto constructivo por parte de un FDI.

E. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN

El proyecto de investigación comprende la elaboración de un modelo del plan del alcance y tiempo del proyecto de análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un FDI.

Lo anterior se plasma en:

Área de Alcance:

1. Recolección de requerimientos: las salidas serían los requerimientos de los involucrados.
2. Definición del alcance: las salidas serían el enunciado del alcance del proyecto.
3. Crear estructura de desglose de trabajo: las salidas serían la estructura de desglose de trabajo.

Área de tiempo:

4. Definición de las actividades: las salidas serían una lista de actividades (MS Project), hitos y cambios.
5. Establecimiento de la secuencia de las actividades: las salidas serían un MS Project con lista de actividades actualizada.

6. Estimar recursos de actividades: la salida sería los requerimientos de recursos y la estructura detallada de recursos.
7. Estimar duraciones de actividades: la salida serían las estimaciones de las duraciones de actividades.
8. Desarrollar cronograma del proyecto: la salida sería un cronograma de proyecto de análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un FDI.

Limitaciones

En el caso de las actividades y tiempos relacionados con el sector construcción que encierran por ejemplo permisos o trámites, se establecerá un tiempo estimado estándar según criterio de experto, ya que en la realidad dependiendo el tipo de construcción y tamaño de estos, los tiempos podrían variar.

El tiempo estimado para las diferentes actividades no puede ser precisado con exactitud. Tanto los entes públicos que otorgan los distintos permisos de construcción, así como los procesos de negociación entre las partes interesadas pueden mostrar variaciones importantes dependiendo el tiempo de proyecto, la situación económica vigente o la localización del proyecto

El mencionado modelo, no comprende la elaboración de plantillas, el establecimiento de una metodología formal, ni tampoco está planteado como un manual de procedimientos.

El modelo no pretende desarrollar las actividades hasta un nivel de detalle exhaustivo, más bien por el contrario pretende ser una guía a nivel de actividades resumen y con detalle general, que indiquen en caso que sea necesario, las actividades principales en detalle.

CAPITULO II MARCO TEÓRICO

El presente apartado tiene como objetivo primordial ubicar el objeto de investigación dentro del adecuado contexto teórico, lo anterior con el propósito de precisar la información requerida para la interpretación correcta de los entregables.

Por otra parte, se intenta realizar una descripción general de los elementos presentes en el universo teórico, que serán directamente utilizados en el desarrollo de la investigación. Por este motivo, el marco teórico se ve determinado por las características y necesidades mismas de la investigación.

A. DESCRIPCIÓN DEL MERCADO DE FONDOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO.

1. Los Fondos de inversión en Costa Rica.

a) Descripción del Modelo de Negocio y las principales características de un FDI.

El modelo de negocio de los fondos de desarrollo podría ser resumido en términos generales, como la unión de la actividad del sector construcción con una plataforma financiera-legal novedosa, que provee financiamiento y capital de una forma no tradicional para ser destinada al desarrollo de dichos proyectos.

Con el objetivo de realizar una descripción general del modelo de negocio para un fondo de desarrollo, a continuación se abordan los principales componentes del negocio:

- 1) En primera instancia tenemos que todo fondo de desarrollo se basa en la premisa de la existencia de patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes o inversionistas. Es decir el Fondo de Desarrollo es una figura legal que contrata a una SAFI con el objetivo

único de que administre el fondo. Por esta función existe un pago realizado a la SAFI.

- 2) En esta etapa de inicio del fondo, es requerido contar con ciertos requisitos mínimos para el conocimiento y evaluación del proyecto: diseño arquitectónico, programa de permisos, análisis financiero, presupuesto detallado de obra, cronograma preliminar de obra, gestión o plan de comercialización y un análisis de mercado que incluya proyección preliminar de la demanda potencial por el inmueble.

A continuación se adjunta un modelo de negocio básico que ilustra a grandes rasgos cuales son los pasos para la ejecución de un fondo de desarrollo.



Figura 1. Modelo de Negocio Fondo Desarrollo Inmobiliario

- 3) Seguidamente, una vez que se haya comprado el proyecto con los requisitos ya explicados, se procede a transformar ese proyecto en realidad. Para estos efectos, las actividades para el desarrollo de los

contratistas del Fondo, con los permisos, aprobaciones y el cumplimiento de las normas técnicas sobre la construcción y mantenimiento de obras. Conjuntamente con el Fondo deberá participar en reuniones de coordinación, planificación y trabajo con los contratistas.

La Constructora, es la empresa encargada de la construcción del edificio. Dentro de sus funciones específicas tiene a su cargo el presupuesto de la obra, inspección de materiales, mano de obra y dirección técnica de la construcción.

Para esta etapa constructiva, se firma un contrato con la constructora a ciertos meses plazo, por un monto total dolarizado a convenir entre las partes, según licitación realizada.

Los Arquitectos, son los especialistas contratados en el proyecto para realizar todos los aspectos de diseño del proyecto, entendiéndose todo lo referente a planos, distribución y supervisión, además de controlar y revisar permanentemente la ejecución y desarrollo de los trabajos en la obra y el cumplimiento de las especificaciones de la construcción y calidad de la misma por parte de la empresa constructora.

Finalmente el Banco, es la entidad que participa en el financiamiento del proyecto.

Con estos principales involucrados funcionando correctamente, la SAFI como gestor y el fondo como propietario, disponen de un inmueble construido y listo para comercializar.

- 4) Existe un proceso vital para que los inversionistas reciban el rendimiento asociado al riesgo del proyecto. En necesario alquilar y vender el inmueble. Paralelamente al proceso de construcción, es requerido que los especialistas contratados inicien el proceso de alquiler o venta de los espacios, oficinas, locales o condominios.

Es probable que una vez que el edificio disponga de un contrato de arrendamiento de largo plazo, un fondo de inmobiliario esté interesado en adquirirlo. Sino es el total del condominio, al menos de una forma parcial. Igualmente se considera la posibilidad de vender los desarrollos a inversionistas terceros locales o internacionales, interesados en el negocio de los alquileres.

- 5) Finalmente, una vez que el fondo logre comercializar o vender el inmueble, la SAFI dispondrá liquidar este y repartir los excedentes como parte del rendimiento percibido por el inversionista.

Para complementar este modelo de negocio, es importante conocer las principales características de un fondo de desarrollo inmobiliario:

- ✓ Fondo cerrado: para darle liquidez a las participaciones se requiere venderlas en mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores.
- ✓ Horizonte de inversión de largo plazo.
- ✓ Pignorable: las participaciones podrían ser utilizadas como garantías para potenciales operaciones que el inversionista desee ejecutar.
- ✓ Expresado en dólares estadounidenses.
- ✓ Valor nominal de la participación generalmente es de \$50.000 dólares. Sin embargo se requiere un monto mínimo de la participación de mil dólares o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra. Con esto la cantidad mínima que un inversionista debe mantener invertido en el fondo es de cincuenta participaciones.
- ✓ Se edita un addendum por proyecto, para que el prospecto y el fondo comuniquen oficialmente el desarrollo por ejecutar.

- ✓ El fondo de desarrollo inmobiliario debe contar con un activo neto mínimo de cinco millones de dólares por proyecto.

b) Contexto Legal – Reglamento de SAFI`s

El mercado de Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) en Costa Rica se encuentra regulado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Este regulador emitió un Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión Aprobado por El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008 y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 10 del 15 de enero del 2009. La última actualización data del 11 de agosto del 2009.

En este reglamento se establece el marco de operación de los FDI. En el TÍTULO V, FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIO, CAPÍTULO I, DISPOSICIONES GENERALES, se ubica el artículo 89 referente al concepto de dichos fondos:

“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...”

Seguidamente se exponen extractos relevantes relacionados con los fondos de desarrollo inmobiliario.

El FDI es un fondo de inversión creado con el objetivo de adquirir proyectos de desarrollo inmobiliario en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión, venta y/o arrendamiento.

Adicionalmente, los fondos de desarrollo pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de plusvalías y representan una opción de inversión que permite diversificar el riesgo de las carteras.

Según lo dispuesto en el artículo 62° de la Ley Reguladora del Mercado de Valores: “...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”, le corresponde a la Sociedad Administradora el ejercicio legítimo de representación judicial y extrajudicial de los fondos que administra por cuenta de los Inversionistas.

Los activos del proyecto se pueden incorporar a través del uso de vehículos de estructuración como figuras societarias o fideicomisos, siempre y cuando sean exclusivos para ese fin. El Superintendente establecerá, por acuerdo, las revelaciones mínimas sobre la forma jurídica y tipo de estructura social, los participantes, sean éstos socios u otros que tengan relación directa o indirecta con el vehículo a utilizar y los riesgos asociados a esta estructura.

El prospecto para la autorización de un fondo de desarrollo debe incluir:

1. 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.
2. Riesgos de los sectores y actividades económicas, en que se propone invertir.
3. Tipo de activos que pueden formar parte de los proyectos de desarrollo inmobiliarios.
4. Si el fondo puede participar en negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas.
5. 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.

6. Descripción de la metodología y supuestos utilizados para la valoración de los proyectos de desarrollo inmobiliario. El detalle de la metodología aplicada a cada proyecto debe incorporarse como parte del adenda.
7. Indicar que las plusvalías o minusvalías que se determinen en la valoración de los proyectos se consideran para efectos informativos, y no deben ser registradas como ajustes al valor del activo neto del fondo, a menos que se determine que se ha presentado un deterioro en el valor de los activos, según lo dispuesto en la normativa contable aplicable.

Una vez aprobado el prospecto, es necesario actualizar este marco normativo general con un proyecto específico por ejecutar, para lo cual se requiere de una autorización de una addenda al prospecto del fondo de desarrollo. Este debe incluir:

1. Identificación de los participantes designados para el desarrollo del proyecto.
2. Descripción de las relaciones, responsabilidades y los riesgos contractuales inherentes a su consecución.
3. Descripción general del proyecto y la fase en que se encuentra.

4. Aspectos técnicos, legales y financieros.
5. 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.
6. Mecanismos previstos para la comercialización y venta del activo.
7. Detalle de la metodología y supuestos aplicados para la valoración del proyecto.
8. Descripción de las condiciones de uso, limitaciones, restricciones o compromisos relacionados con los activos que formen parte del proyecto de desarrollo.
9. Descripción de los riesgos específicos del proyecto a desarrollar, así como los riesgos específicos de los activos que presenten algún tipo de característica especial indicada en el inciso h. anterior.

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.

c) Descripción general de las áreas de análisis financiero, legal y pericial de una sociedad administradora para la compra de un proyecto de fondo de desarrollo.

Una vez que conocemos los aspectos generales de un fondo de inversión de desarrollo inmobiliario, es importante enmarcar la visión del presente trabajo de investigación. Una de las principales preocupaciones de una sociedad administradora es adquirir o comprar un proyecto exitoso para sus inversionistas.

La necesidad de la industria de fondos a través de las sociedades administradoras, de ofrecer nuevas alternativas de inversión en el desarrollo inmobiliario, ha creado la responsabilidad de contar con el recurso especializado para reconocer, analizar y recomendar la compra de un potencial proyecto de desarrollo. Estas áreas son creadas con la misión de detectar y filtrar los proyectos más convenientes en un momento determinado, considerando aspectos fundamentales como los planes estratégicos de cada operador, el contexto económico nacional e internacional, la situación inmobiliaria vigente, plazos del desarrollo, tipo y diseño del proyecto, rentabilidad estimada, entre otros.

Unidad de análisis financiero.

Esta unidad es reconocida principalmente por emitir un criterio acerca de la factibilidad financiera para realizar el proyecto. Se basa en una serie de insumos para crear modelos financieros que reproduzcan escenarios posibles para el desempeño del fondo.

La intensidad con que las unidades puedan realizar el análisis, dependerá del nivel de avance que presenten los proyectos. Es razonable que los interesados soliciten principalmente los siguientes insumos:

1. Anteproyecto o diseño arquitectónico.
2. Programación de permisos.
3. Análisis financiero preliminar.
4. Presupuesto detallado de obra.
5. Cronograma detallado de obra.
6. Gestión o plan de comercialización.
7. Análisis de mercado con proyección de la demanda.

Existe una función muy importante que desempeña esta unidad de negocio. Es de suma trascendencia incluir dentro la recomendación positiva de compra de los potenciales desarrollos, los beneficios del fondo en cuanto a la alineación estratégica con la SAFI, los inversionistas y el mercado.

Una de las fortalezas de transparencia que proporcionan los fondos de inversión inmobiliarios en general y en este caso particular los fondos de desarrollo, es que las unidades o departamentos realizan estimaciones de compra, sin embargo por solicitud expresa de la normativa, para efectos de las valoraciones de compra definitivas del proyecto, estas deben ser realizadas formalmente por profesionales externos contratados por el fondo.

Unidad de análisis legal.

Esta unidad es reconocida principalmente por emitir un criterio legal acerca de la conveniencia de realizar la adquisición del proyecto. Generalmente esta unidad emite un informe legal de compra donde se hacen las solicitudes específicas de los requerimientos legales que deben ser ajustados para la compra de terrenos, activos, derechos, etc, opiniones acerca de aspectos legales de cumplimiento de la normativa, temas asociados a permisos y emite recomendaciones para las unidades de análisis financiero y pericial que deban ser estrictamente ajustadas en la compra del proyecto.

Unidad de análisis pericial o físico.

La unidad de análisis pericial es conducida por personal especializado en construcción, como por ejemplo los ingenieros civiles. Es reconocida

principalmente por emitir y validar un criterio técnico acerca de la viabilidad de realizar la construcción, de ejecutar los permisos, los cronogramas de obra, una opinión sobre los presupuestos de construcción, entre otras funciones. Generalmente esta unidad emite un informe técnico de compra donde se hacen las solicitudes específicas de los requerimientos técnicos constructivos que deben ser ajustados para la compra del proyecto, opiniones acerca de aspectos de valor de las obras realizadas o por realizar, de cumplimiento de la normativa, temas asociados a permisos y emite recomendaciones para la unidad de análisis financiero, todo con el objetivo de modelar estrictamente los posibles ajustes que deban ser modificados una vez se realice la compra del proyecto.

Al igual que la unidad de análisis financiero, se deben de realizar estimaciones de valor preliminares de las obras por ejemplo, sin embargo por solicitud expresa de la normativa, para efectos de la compra definitiva de proyectos, estas valoraciones deben ser realizadas formalmente por profesionales externos contratados por el fondo.

En resumen, Costa Rica en este momento está realizando un análisis entre las bondades y riesgos de la figura de fondo de desarrollo. La situación actual de los fondos ha exigido a los operadores a mirar hacia las unidades especializadas. Estas de igual modo están haciendo un análisis acerca de los escenarios planeados versus la realidad que están enfrentado en las

construcciones. Sin embargo un detalle relevante, es que los departamentos de análisis financiero, legal y pericial de las SAFI's, los distintos desarrolladores e inclusive la Superintendencia General de Valores, no han logrado tener un espacio de coincidencia para publicar metodología estándar que recopile las lecciones aprendidas de cada fondo o que beneficie el aprendizaje generalizado e integrado de un mercado especializado como lo es el desarrollo inmobiliario.

Una vez detectada esta necesidad, surgió la iniciativa de aportar conocimiento y experiencia en esta materia, desde una óptica de administración de proyectos que se centra en el alcance y tiempo, es decir una base de conocimiento que pueda servir de fundamento para el desarrollo de metodologías que sean aplicables en beneficio del desarrollo de este tipo de plataformas financieras.

B. PROYECTO.

1. Definición

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 5), un proyecto es un esfuerzo temporal que se lleva a cabo para crear un producto, servicio o resultado único.

Un proyecto es un esfuerzo para lograr un objetivo específico por medio de una serie particular de tareas interrelacionadas y la utilización eficaz de recursos. (Gido y Clements, 2006, p. 4).

2. Atributos de un proyecto.

De acuerdo con Gido y Clements (2006, p. 4) existen atributos que ayudan a definir un proyecto:

- a) Un proyecto tiene un objetivo bien definido.

- b) Este se realiza a través de una serie de tareas interdependientes.

- c) El proyecto utiliza varios recursos para realizar las tareas.

- d) El proyecto presenta un marco de tiempo específico.
- e) El proyecto tiene un cliente. Entidad que proporciona los fondos.
- f) Involucra cierto grado de incertidumbre.

3. Ciclo de vida de un proyecto.

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 15), el ciclo de vida de un proyecto es una colección de fases de proyecto generalmente en secuencia o traslapadas, las cuales su número o nombre son determinadas por la administración y por las necesidades de control de la organización involucrada en el proyecto.

Según Gido y Clements (2006, p. 8), el ciclo de vida de un proyecto muestra las siguientes cuatro fases:

- a) Identificación de una necesidad problema u oportunidad y puede dar como resultado que el cliente solicite propuestas de personas, un equipo de proyecto u organizaciones que traten la necesidad identificada o resuelvan el problema.

- b) Desarrollar una propuesta de solución. En esta fase el cliente recibe una propuesta por parte de una o mas personas u organizaciones a quienes les gustaría que el cliente les pagara por implementar la solución propuesta.
- c) La tercera fase es realizar el proyecto. Esta fase comienza después de que el cliente decida cual de las propuestas satisfará mejor la necesidad y se llega a un acuerdo entre el cliente y la persona o contratista que presentó la propuesta. En esta fase se utilizan distintos tipos de recursos.
- d) La fase final del ciclo es concluir el proyecto. En este caso, una vez que se ha concluido el proyecto es necesario realizar ciertas actividades de cierre, principalmente como la confirmación de que se han proporcionado todos los productos entregables al cliente y este los ha aceptado en firme.

C. DIRECCIÓN DE PROYECTOS.

1. Definición

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 6), dirección de proyectos es la aplicación de conocimientos, habilidades, herramientas y técnicas a las actividades de un proyecto para satisfacer los requisitos del proyecto.

Según Gido y Clements (2006, p. 17), el beneficio fundamental de la implementación de técnicas de administración de proyectos es tener un cliente satisfecho. Terminar todo el alcance del proyecto con calidad, a tiempo y dentro del presupuesto, proporciona una gran sensación de satisfacción.

2. Grupos de Procesos

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 39), existen cinco grupos identificados de procesos que mencionan a continuación:

a) Grupo de procesos de Iniciación.

Estos procesos se desempeñan para definir un nuevo proyecto o una nueva fase de un proyecto existente, obteniendo autorización para iniciar dicho proyecto o fase.

b) Grupo de procesos de Planeación.

Estos procesos requieren establecer el alcance del proyecto, definir los objetivos y definir los cursos de acción requeridos para lograr los objetivos propuestos por el proyecto.

c) Grupo de procesos de Ejecución.

Estos procesos se desempeñan para completar el trabajo definido en el plan de administración del proyecto con el objetivo de satisfacer las especificaciones del proyecto.

d) Grupo de procesos de Monitoreo y Control.

Estos procesos se desempeñan para el seguimiento, revisión y regulación del progreso y desempeño del proyecto; Identifican las áreas en las cuales se requieren cambios e inician los cambios correspondientes.

e) Grupo de procesos de Cierre.

Estos procesos se desempeñan para finalizar todas las actividades a lo largo de los grupos de procesos descritos, con el objetivo de formalmente cerrar el proyecto o fase.

3. Aspectos que incluye la dirección de proyectos.

a) Se deben identificar claramente los requisitos del cliente.

b) Resolver las necesidades, preocupaciones y expectativas de los involucrados. Se debe establecer objetivos claros y posibles de realizar.

c) Equilibrar las demandas de calidad, alcance, tiempo, recursos, riesgos y costos.

D. DIRECTOR DE PROYECTOS.

1. Definición.

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 13), un director de proyectos es la persona asignada por la organización para lograr los objetivos del proyecto.

2. Características de un Director de Proyectos.

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 13), un director de proyectos efectivo debe dominar tres características:

a) Conocimiento: se refiere al nivel de conocimiento que tiene este sobre la administración de proyectos.

b) Desempeño: se refiere a lo que el director de proyectos es capaz de lograr cuando aplica los conocimientos de administración de proyectos.

c) Personalidad: se refiere a como el director de proyectos se comporta cuando desempeña las distintas actividades.

3. Responsabilidades de un Director de Proyectos.

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 26), un director de proyectos debe realizar:

a) Desarrollar el plan de administración del proyecto y los planes relacionados.

b) Mantener el proyecto dentro de los términos de tiempo y presupuesto.

c) Identificar, monitorear y crear las respuestas a los riesgos.

d) Proveer a tiempo los adecuados reportes de las métricas del proyecto.

E. ADMINISTRACIÓN DEL ALCANCE DEL PROYECTO.

1. Definición

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 103), la administración del alcance es un área de conocimiento que incluye los procesos requeridos para asegurar que el proyecto incluye todo el trabajo requerido, y solo el trabajo requerido, para completar el proyecto exitosamente.

La principal preocupación está relacionada con definir y controlar que está y que no está incluido dentro del proyecto.

2. Procesos de la administración del alcance.

a) Obtener requerimientos de los involucrados.

b) Definir el alcance.

c) Crear estructura detallada del trabajo.

d) Verificar el Alcance.

e) Controlar el Alcance.

A lo largo del presente trabajo de investigación iremos abordando al menos tres de estos cinco procesos mencionados que estarían relacionados con el grupo de procesos de planeación.

F. ADMINISTRACIÓN DEL TIEMPO DEL PROYECTO.

1. Definición

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 129), la administración del tiempo es un área de conocimiento que incluye los procesos requeridos para administrar que el término del proyecto se realice a tiempo.

Definitivamente este es un área que interactúa constantemente entre sus mismos procesos y entre otros grupos de procesos señalados previamente.

2. Procesos de la administración del tiempo.

- a) Definición de las actividades
- b) Establecimiento de la secuencia de las actividades
- c) Estimación de los Recursos de las actividades
- d) Estimación de las Duraciones de las actividades

e) Desarrollo del Cronograma

f) Control del Cronograma

A lo largo del presente trabajo de investigación iremos abordando procesos de la administración del tiempo, que están relacionados con el grupo de procesos de planeación.

Seguidamente se exponen conceptos teóricos relacionados con la actividad de fondos de desarrollo, contenidos en fuentes de referencia consultadas como la Superintendencia General de Valores de Costa Rica, La Bolsa Nacional de Valores S.A., los reglamentos vigentes y criterios de experto.

G. BOLSA DE VALORES.

1. Definición

Entidades que tienen por objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre puestos y agentes de bolsa previstas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

2. Entre las principales funciones están:

- a) Autorizar el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsa.
- b) Establecer medios y procedimientos para facilitar las transacciones de valores.
- c) Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado.
- d) Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen. La única bolsa operante en Costa Rica es la Bolsa Nacional de Valores S.A.

3. Ejemplos de Bolsas de Valores:

- a) Bolsa Electrónica de Valores: bolsa de valores que fue autorizada para operar en Costa Rica. Comenzó su actividad en 1993 y operaban un total de nueve puestos de bolsa. Dejó de operar en 1999.
- b) Bolsa Nacional de Valores S.A.: bolsa de valores autorizada para operar en Costa Rica. Se fundó 1976 y en ella operan cerca de 25 puestos de bolsa.

H. SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES.

Entidad responsable de la promoción y regulación del mercado de valores en Costa Rica y de velar por su buen funcionamiento.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores establece como su función principal: velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para conseguir estos fines.

I. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION.

Sociedad anónima cuyo objeto social único es la administración de fondos de inversión. Es la Superintendencia General de Valores la que debe autorizar la operación de estas entidades.

J. REGLAMENTO DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS.

El Reglamento de SAFI`s establece las disposiciones para la autorización y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión; y la

autorización de oferta pública de los fondos de inversión nacionales y extranjeros.

K. COMISION DE ADMINISTRACION DE FONDOS.

Pago que recibe algún participante del mercado de valores por el servicio que brinda a otro participante. Por ejemplo, la retribución que recibe la sociedad administradora de fondos de inversión por gestionar los recursos de los participantes del fondo de inversión.

L. FONDO DE INVERSION.

Cartera de valores con cotización bursátil perteneciente a un conjunto de inversionistas. Se crea con el aporte patrimonial de un cierto número de inversionistas individuales, para destinar dichos recursos a la inversión en activos con características preestablecidas. Quien ingresa a un fondo adquiere una o varias participaciones, las cuales estén distribuidas en forma proporcional a sus aportes.

Este instrumento busca que el pequeño inversionista participe de los beneficios derivados de las inversiones a gran escala (rentabilidad y diversificación del

riesgo). En Costa Rica, sólo pueden ser gestionados por una sociedad administradora de fondos de inversión, para constituirlos se requieren por lo menos 25 inversionistas y están sometidos a una serie de normas de diversificación del riesgo. Su rendimiento viene dado por la renta de sus inversiones (dividendos e intereses) y por las ganancias o pérdidas de capital (por la revaloración de activos).

M. FONDO DE INVERSION CERRADO.

Fondo cuyo patrimonio es fijo; las participaciones no son reembolsables directamente por el fondo sino que se negocian en el mercado secundario.

N. FONDO DE DESARROLLO INMOBILIARIO.

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.

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

O. PROSPECTO DEL FONDO.

Documento exigido por la Superintendencia General de Valores que debe contener información sobre las principales características y condiciones de las emisiones que se registran y de la empresa emisora, el fondo de inversión o la sociedad administradora en cuestión. Su presentación es requisito para la autorización de la emisión o el fondo y constituye una parte integrante de la relación contractual entre el inversionista y la empresa emisora o sociedad administradora.

El prospecto constituye el reglamento de administración del fondo, contiene toda la información relevante sobre la sociedad administradora y sobre el fondo de inversión registrado, así como los riesgos asociados a la entidad y a la inversión con el propósito de que el inversionista pueda tomar su decisión de inversión. El contenido del prospecto es vinculante para la sociedad administradora. Este documento se actualiza anualmente.

P. ADDENDUM AL PROSPECTO DEL FONDO DE DESARROLLO.

De previo a su incorporación al fondo, para cada proyecto se requiere un adenda que resuma las principales características. El adenda 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.

- g) Detalle de la metodología y supuestos aplicados para la valoración del proyecto.
- h) Descripción de las condiciones de uso, limitaciones, restricciones o compromisos relacionados con los activos que formen parte del proyecto de desarrollo.
- i) Descripción de los riesgos específicos del proyecto a desarrollar, así como los riesgos específicos de los activos que presenten algún tipo de característica especial indicada en el inciso h. anterior.

Este adenda debe estar disponible para los inversionistas y debe ser presentado a la Superintendencia para su inclusión en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Q. INVERSIONISTA.

Persona Física o Jurídica participante de un fondo de inversión mediante la aportación de capital.

Sujeto físico, será cualquier organismo humano dotado de los requisitos exigidos por la ley de nuestro código civil, los cuales les constituyen los presupuestos de

calificación de la figura individual; por otra parte, es también resultado del reconocimiento formal con el cual se atribuye a este substrato de hecho la cualidad de persona con sentido jurídico.

Se entenderá por sujeto jurídico, el conjunto de personas o de bienes organizados unitariamente según las condiciones legales, y de la calificación normativa de tal substrato, o sea, la atribución de personalidad jurídica.

En el caso de los fondos de desarrollo inmobiliario y fondos destinados a inversionistas sofisticados e institucionales, el número mínimo de inversionistas es de veinticinco (25).

R. INVERSIONISTA SOFISTICADO.

Personas Físicas y Jurídicas que:

- a) Cuenten con un grado de conocimiento o experiencia en el mercado inmobiliario, o cuentan con alguna asesoría sobre inversiones.
- b) Tengan un horizonte de inversión de mediano a largo plazo y deseen participar en proyectos de desarrollo inmobiliario en distintas fases de diseño y construcción.

- c) Estén dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
- d) No requieren de un ingreso periódico cierto y por tanto no requieren liquidez en el corto plazo.
- e) Cuenten con un patrimonio neto igual o superior a \$1 millón, en ambos casos tanto nacionales como extranjeros.

S. ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS.

Conjunto de inversionistas participantes en un fondo de inversión.

En los prospectos de los fondos de inversión cerrados se deben establecer las reglas para la convocatoria a asamblea de inversionistas, cantidad de inversionistas necesaria para el quórum y mayoría requerida para la aprobación, las cuales son de aplicación para cualquier tipo de acuerdo. Dichas reglas deben respetarse en todos los casos y ajustarse a las disposiciones previstas en el Código de Comercio para asambleas extraordinarias de accionistas.

T. COMITÉ DE INVERSIÓN.

La junta directiva debe nombrar un comité de inversión, conformado por un mínimo de tres miembros, al menos uno debe ser independiente de la sociedad administradora y de su grupo económico, así como de las empresas que prestan servicios a la sociedad administradora.

Los miembros del comité deben procurar la imparcialidad y objetividad en la valoración de opciones y la toma de decisiones de inversión.

U. EMISION

1. Definición

Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. En el caso de las sociedades anónimas (públicas o privadas), la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones). La legislación costarricense exige que las empresas privadas que emitan tanto deuda como acciones para captar ahorro del público, deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y sus emisiones deben estar autorizadas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En cuanto

a las entidades públicas, estas deben registrar sus emisiones y someterse a los requisitos que establezca la SUGEVAL para su negociación.

2. Ejemplos de tipos de emisión

Emisión Privada: Conjunto de valores que un emisor coloca entre algunos inversionistas o por la venta directa y "privada", es decir, no entre el gran público inversionista.

Emisión Pública: Conjunto de valores que un emisor coloca en el mercado bursátil entre el gran público inversionista y a través de la intermediación bursátil.

V. EMISOR

Entidad que pone sus valores a la venta a través del mercado bursátil, con el fin de captar los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo.

W. RENDIMIENTO

Ganancia que se obtiene al invertir en un valor, depende del precio pagado por la inversión y del pago esperado de intereses o dividendos.

X. RIESGO

Variabilidad de la rentabilidad de una inversión. Debido a la aversión al riesgo de los inversionistas, cabe esperar que la rentabilidad esperada de una inversión deba guardar una relación directa con su riesgo: a mayor rentabilidad, mayor riesgo.

Y. FINANCIAMIENTO

Es el acto de dotar de crédito a un fondo de inversión, es decir, conseguir recursos para destinarlos a la construcción de los proyectos inmobiliarios.

Z. DESARROLLADOR INMOBILIARIO

Empresa Jurídica encargada del proceso de trámites y permisos, conceptos, diseños y ejecución del proyecto inmobiliario.

AA. DEBIDO PROCESO O DUE DILLIGENCE

Este concepto tiene alcance importante y encierra aspectos legales, operativos, elementos del proyecto de desarrollo, mercadeo, ventas, labores financieras de compra, pago, control interno y relación crediticia con el fin de preparar todos aquellos requisitos e informes necesarios para realizar el proceso de adquisición del proyecto constructivo.

BB. MASTER PLAN O ANTEPROYECTO

Paquete escrito que recopila la gestión administrativa, el planteamiento general de dirección, lineamiento, maniobra y presupuesto del proyecto inmobiliario. Comprende opciones conceptuales de desarrollo espacial y funcional del sitio del proyecto. Para cada una de las opciones se preparan esquemas de usos del suelo, diseño urbano, vialidad, transporte e infraestructura por ejemplo.

CAPITULO III MARCO METODOLÓGICO

Con la finalidad de resolver el objetivo planteado del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo por parte de un FDI, se efectuó lo que se puede catalogar como una investigación exploratoria, la cual se apoya principalmente en la utilización de diversas fuentes de referencia y sujetos expertos provenientes de distintos actores del mercado de fondos de desarrollo inmobiliario.

Igualmente se pretende incorporar la utilización de conocimientos y experiencia generada en el día a día de la operación de una sociedad administradora de fondos de inversión, a través de la revisión de documentación generada de forma privada.

A. TIPO DE INVESTIGACIÓN

De acuerdo con diversas fuentes consultadas y tomando como base el aporte presentado por Barrantes Echavarría (1999, p.63-66), el tipo de investigación que más se ajusta al estudio en cuestión según la profundidad u objetivo es la investigación exploratoria.

Dentro de los principales fundamentos que encontramos para determinar que la investigación es mayormente exploratoria, se debe a que el tema de fondos de desarrollo es relativamente nuevo en nuestro país. Los principales fondos de desarrollo tienen entre tres o cuatro años de existencia. Es posible que este tipo de estudios igualmente sean sumamente recientes.

Una investigación exploratoria comprende la utilización de fuentes y técnicas con el objetivo de obtener un conocimiento preliminar de la situación deseada, esto como marco o precedente para que en el futuro igualmente se puedan ejecutar estudios más profundos.

B. SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN

1. Principales sujetos que proporcionan información.

Se han determinado cinco tipos de sujetos primordiales que brindarían información especializada para la investigación. Estas se describen a continuación:

- a) Sociedad administradora de fondos de inversión: son los responsables de autorizar, administrar y liquidar los fondos de desarrollo inmobiliario. Se caracterizan por ser una unidad especializada que genera constantemente conocimiento a través de la ejecución de los proyectos y de las lecciones aprendidas en los mismos.

- b) Superintendencia General de Valores: este es el ente regulador del mercado de valores de Costa Rica, responsable de otorgar la autorización para la operación de los fondos de desarrollo inmobiliario en el país. Es de alguna manera el jerarca cuya labor primordial es velar por la protección de los intereses de los inversionistas y por una adecuada gestión del riesgo en estos fondos específicos.

- c) Entidades públicas encargadas de trámites y permisos de construcción: estos entes son los autorizados en Costa Rica para emitir y otorgar todos

los permisos de construcción para los diferentes desarrollos inmobiliarios. Dentro de las principales instituciones tenemos: municipalidades, SETENA, Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos, Ministerio de Obras Públicas y Transportes, Ministerio de Salud, Instituto Nacional de Seguros, entre otros.

Estas entidades suministran la información específica requerida para entender el alcance que debe de tener por ejemplo el análisis legal de la compra de un proyecto constructivo.

- d) Empresas especializadas en el sector construcción: estas empresas se pueden resumir en tres involucrados que estarían relacionados directamente con las sociedades administradoras de los fondos de inversión. Los desarrolladores inmobiliarios, las constructoras y los arquitectos.
- e) Funcionarios especializados que realizan tareas directas o indirectas con el desarrollo de proyectos constructivos en un fondo de desarrollo. Estos profesionales disponen de información muy relevante de aspectos que no se encuentran documentados.

2. Principales fuentes que proporcionan información.

Para establecer las fuentes de información es crítico entender el contexto del mercado de los fondos de desarrollo en Costa Rica. Por ser una actividad que posee pocos años de estar en el mercado bursátil y al ser operadores financieros los involucrados que están liderando esta actividad constructiva, es claro que a pesar de que el sector construcción posee amplia trayectoria como industria, existen limitadas fuentes de información que resuman e integren estas dos actividades comerciales, a decir la administración de fondos de inversión y la construcción de inmuebles.

Debido a esta limitación, se ha determinado algunos tipos de fuentes primordiales que brindarían información especializada para la investigación. Estas se mencionan a continuación:

- a) Fuentes históricas localizadas en la Superintendencia General de Valores.
- b) Informes y estudios especializados propiedad de las sociedades administradoras.
- c) Documentos oficiales emitidos por los distintos actores de los fondos de desarrollo, tales como las constructoras, desarrolladores inmobiliarios y fiscalizadores técnicos.

- d) Archivos privados propiedad de los profesionales especializados que laboran y están ligados con los fondos de desarrollo y las sociedades administradoras.

- e) Documentos personales que dispone el investigador, como resultado de su participación en la industria de fondos de desarrollo.

C. TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

Luego de la identificación de los sujetos y fuentes que mejor se adaptan para resolver el objetivo planteado del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo por parte de un FDI, se ha determinado que la técnica de investigación adecuada es la entrevista.

Es posible que en muchos de los casos la información se obtenga vía consulta electrónica, sin embargo es probable también que parte de la información deba ser obtenida en algunos casos por el diálogo entre dos personas. La idea principal es que entrevistador-investigador y el sujeto entrevistado sostengan un intercambio de información, presencial o electrónico, con el fin de disponer de la información, experiencia y conocimiento del entrevistado, quien es para todos los casos referentes al presente estudio, una persona relacionada con la actividad de los fondos de desarrollo inmobiliario.

Seguidamente para cada caso específico y la circunstancia que la determina, se presenta cual es la técnica investigativa que mejor se adapta.

Fuente de información	Técnica utilizada
Sociedad administradora de fondos de inversión.	Entrevista: Búsqueda personal de informes y estudios especializados propiedad de las sociedades administradoras.
Superintendencia General de Valores.	Búsqueda electrónica de fuentes históricas (informes, reglamentos, hechos relevantes, etc) localizadas en la Superintendencia General de Valores.
Entidades públicas encargadas de trámites y permisos de construcción.	Búsqueda electrónica de fuentes históricas (requisitos, permisos, trámites, solicitudes, etc) localizadas en las instituciones públicas involucradas.
Empresas especializadas en el sector construcción.	Entrevista: Búsqueda personal de documentos oficiales emitidos por los distintos actores de los fondos de desarrollo, tales como las constructoras, desarrolladores inmobiliarios y fiscalizadores técnicos.
Funcionarios especializados que realizan tareas directas o indirectas con el desarrollo de proyectos constructivos en un fondo de desarrollo.	Archivos privados propiedad de los profesionales especializados que laboran y están ligados con los fondos de desarrollo y las sociedades administradoras.

Cuadro 4. Fuentes y técnicas utilizadas en el proceso de investigación.

Fuente: Bernal, C (2006).

Una vez concluido el proceso de investigación, es posible determinar cual fue la estrategia aplicada para obtener la información suficiente, correcta y actualizada a lo largo del proceso.

A continuación se presenta una matriz con el resumen de los intercambios de información llevados a cabo:

Fuente de información	Técnica	Profesional o fuente elegida	Motivos o justificación	Tiempo de aplicación
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Entrevista	Supervisor de Análisis de Compras Inmobiliarias	Amplio conocimiento y experiencia en FDI.	Durante espacios programados en horario laboral.
Superintendencia General de Valores	Búsqueda electrónica de fuentes históricas	Sitio Electrónico: www.sugeval.fi.cr	Regulador de la actividad de FDI.	A lo largo del proceso de investigación.
Entidades públicas encargadas de trámites y permisos de construcción.	Búsqueda electrónica de fuentes relacionadas.	Diferentes páginas electrónicas de consulta. www.cfia.or.cr www.tramitesconstrucción.go.cr	Entidades especializadas que definen los requisitos constructivos.	A lo largo del proceso de investigación.
Empresas especializadas en el sector construcción.	Entrevistas y reuniones con Desarrolladores Inmobiliarios o Constructoras	Involucrados directos en transacciones de proyectos en gestión actualmente.	Entidades especializadas que muestran amplia experiencia en construcción.	A lo largo del proceso de investigación. Se sostuvieron más de 10 sesiones de trabajo.
Funcionarios especializados que realizan tareas directas o indirectas con el desarrollo de proyectos constructivos en un fondo de desarrollo.	Entrevistas, consulta de archivos privados y algunos informes remitidos a la SUGEVAL.	Analistas financieros, abogado, ingenieros, y supervisores de portafolio de proyectos de FDI.	Involucrados directos en transacciones de proyectos de FDI.	A lo largo del proceso de investigación. Se sostuvieron más de 6 sesiones de trabajo.

Cuadro 5. Fuentes, técnicas, profesionales y motivos del proceso de investigación

Fuente: Bernal, C (2006).

D. PROCESAMIENTO Y ANALISIS DE DATOS

Para el procesamiento y análisis de la información disponible para el presente estudio, se ha determinado que esta se basará en tres pilares fundamentales que se describen a continuación:

1. Procesamiento y revisión detallada de la documentación obtenida. En este pilar se destaca el escrutinio de la información, es decir recolección, revisión, ordenamiento, procesamiento y selección de los insumos.
2. Análisis de los potenciales insumos que son parte de la construcción del modelo del plan del alcance y tiempo requerido por un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo por parte de un FDI. Este análisis construye explicaciones sobre el objetivo de la investigación.
3. Finalmente resulta necesario el resumen de dicha información a través de herramientas tecnológicas que faciliten la presentación de los resultados.

CAPITULO IV. EL MODELO DE ALCANCE DEL PROYECTO DE ANÁLISIS FINANCIERO, LEGAL Y PERICIAL PARA LA COMPRA DE UN PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN EN UN FDI.

A. ADMINISTRACIÓN DEL ALCANCE DEL PROYECTO.

El cuerpo principal de este proyecto de investigación propone la oportunidad de contar con un modelo del plan del alcance y tiempo que le aporte valor a un director de proyecto, a un desarrollador inmobiliario, a una sociedad administradora y porque no, a un ente regulador como SUGEVAL, de manera que puedan utilizar este como referencia para el desarrollo de metodología adicional que fortalezca la actividad y exista un mejor criterio de experto que se pueda plasmar en la normativa de la industria de fondos costarricense.

Tal y como lo hemos vivido en los últimos 24 meses en Costa Rica, a partir del 2010, el mundo como tal y los países industrializados principalmente, están interesados en promover una regulación más específica sobre las actividades financieras que se llevan a cabo en los distintos mercados. Estos países - Alemania, Francia, Estados Unidos- coinciden en la necesidad de evitar productos financieros complejos, más bien, solicitan a los gestores abocarse por estructuraciones más sencillas, productos de inversión más fáciles de entender para el inversionista y en general controlar el nivel de riesgo que están dispuestos asumir.

En el caso particular de los fondos de desarrollo inmobiliario, un ejemplo de que SUGEVAL ha tratado de mantener esta línea de pensamiento, es el mismo hecho de dividir las funciones en las cuales se especializan cada uno de los involucrados en un FDI. En este caso las sociedades administradoras son especialistas financieros que deben contratar especialistas inmobiliarios reconocidos, para que estos desempeñen correctamente tales actividades.

Para efectos de referencia del alcance propuesto, a continuación se adjuntan los principales involucrados en un FDI.

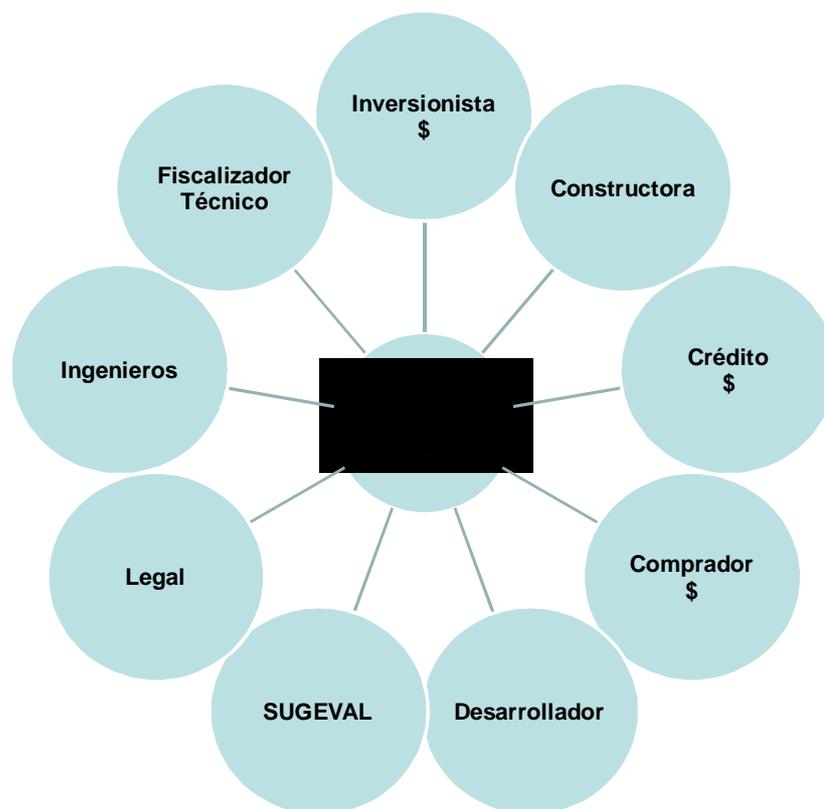


Figura 2. Principales involucrados en un Fondo Desarrollo Inmobiliario

Este proyecto de investigación propone mantener esta misma línea de pensamiento. El alcance del proyecto contiene lo que un director de proyecto, en términos generales debería cubrir. No pretende desarrollar las actividades hasta un nivel de detalle exhaustivo, más bien por el contrario por limitaciones de tiempo y para efectos didácticos, se pretende indicar las actividades principales del proceso de análisis financiero, legal y pericial.

1. Recolección de requerimientos.

En el presente apartado se propone exponer las principales necesidades o requerimientos que presentan los principales involucrados del proyecto. Para tales efectos los requerimientos son planteados desde dos ópticas solamente.

En primer lugar desde la óptica del Director del Proyecto, encargado del análisis de compra financiero, legal y pericial del proyecto de compra de un fondo de desarrollo. En su persona se entiende que convergen necesidades de la industria, de cada sociedad administradora, de otros involucrados como la constructora, el comité de inversiones, entre otros.

Por otra parte existen requerimientos desde la óptica del inversionista, un participante indispensable del fondo de desarrollo y quien espera un rendimiento sobre el proyecto.

Requerimientos del Director de Proyecto.

- a) Considerar dentro del portafolio de análisis proyectos constructivos que se adapten a las estrategias corporativas de crecimiento y que potencien el negocio de los fondos en el largo plazo.

- b) Analizar y comprar proyectos que demuestren estar de acuerdo con los perfiles de inversionistas.
- c) Proporcionar a los equipos especializados de análisis con las herramientas y capacitación idóneas para discriminar dentro del portafolio de proyectos cuales desarrollos inmobiliarios deber ser adquiridos.
- d) Evitar un análisis engorroso y lento que supere un periodo de análisis y compra superior a 440 días laborales incluyendo permisos y trámites. Lo anterior posibilita la revisión de más proyectos constructivos existentes en el portafolio de proyectos potenciales.

En segundo lugar tenemos al FDI, quien como figura legal privada compuesta por inversionistas privados, está interesada en obtener el mejor rendimiento, función que a su vez delega en las distintas sociedades administradores de fondos de inversión.

Las SAFI's con esta tarea en frente, actúan como unidades especializadas para la gestión, análisis y compra de proyectos constructivos para dichos FDI. En resumen por lo tanto se identifican con el mismo objetivo de optimizar el rendimiento del fondo, no solo para satisfacer las necesidades de los inversionistas sino que igualmente mejoran las comisiones de administración de dichos capitales invertidos.

Requerimientos de los Inversionistas.

- a) Rigurosidad y aplicación de metodología en el estudio de requisitos solicitados a las SAFI's y FDI.
- b) Rigurosidad y aplicación de metodología en la obtención de los requisitos de trámitología que exigen las distintas instituciones públicas.
- c) Invertir en un proyecto constructivo que cumpla con todas las proyecciones financieras y comerciales de manera que una vez construido y vendido, se obtenga un rendimiento final para el inversionista comprendido en un rango entre 14% y 18% anual en dólares.
- d) Estudio estratégico adecuado de los distintos involucrados propuestos dentro del proyecto a comprar en el FDI.

Por último, existen una serie de reglamentos, normativa y requisitos que igualmente aplican y deben estar relacionados con la aplicación de este modelo.

- a) Normativas emitidas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

- b) Informes trimestrales de gestión emitidos por operadores de FDI a la SUGEVAL.
- c) Informes legales emitidos por diferentes SAFI's.
- d) Modelos financieros elaborados por diferentes SAFI's.
- e) Valoraciones periciales llevadas a cabo por diferentes SAFI's.
- f) Requisitos generales emitidos por las distintas entidades regulatorias del sector construcción en Costa Rica (Municipalidades, Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos, etc).

2. Definición del Alcance del Proyecto.

A continuación se adjunta el planteamiento realizado acerca del alcance que debe contener un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de fondo de desarrollo.

Proyecto de análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un Fondo de Desarrollo Inmobiliario

Enunciado del alcance

Introducción

Propósito

El presente documento tiene como propósito establecer y delimitar el alcance del proyecto de análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un fondo de desarrollo inmobiliario (FDI).

El presente enunciado del alcance reúne una serie de experiencias, lecciones aprendidas y conocimiento obtenido por profesionales expertos y analistas involucrados en la compra de este tipo de proyectos. Asimismo incorpora investigación y recomendaciones obtenidas de participantes del mercado de fondos de desarrollo inmobiliario. Representa razonablemente un marco referencial para ejecutar un análisis financiero, legal y pericial de compra de un proyecto constructivo en un FDI.

Un director de proyecto responsable de ejecutar una compra de un proyecto constructivo para un FDI podrá tomar este enunciado del alcance y convertirlo en metodología personalizada para su representada. De alguna manera este informe sugiere pasos para procedimientos que podrán igualmente instaurarse cuando lo requieran los distintos proyectos analizados en los FDI.

Audiencia

Este documento del alcance está destinado a dejar una guía de referencia al servicio de estudiantes, equipos de trabajo de sociedades administradoras, reguladores del mercado y desarrolladores inmobiliarios en general que deseen asimilar como funciona un FDI.

Antecedentes

Este proyecto nace de la necesidad de contar con una guía que le indique a los analistas financieros, legales y periciales, así como a los directores de proyectos de compra de los FDI, cual es el alcance recomendado que debe tener un análisis de compra de un proyecto constructivo que quiera ser adquirido por un FDI.

El mercado de Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) en Costa Rica se encuentra regulado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Esta entidad emitió un reglamento que establece el marco de operación de los FDI. En el TÍTULO V, FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIO, CAPÍTULO I, DISPOSICIONES GENERALES, se ubica el artículo 89 referente al concepto de dichos fondos:

“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...”

Este contexto legal ha permitido que las sociedades administradoras hayan iniciado su camino en el desarrollo inmobiliario, a través de la tarea conocida de administrar capitales de inversión privados. Es decir captan fondos del mercado costarricense con el objetivo de realizar una construcción de un inmueble, el cual una vez comercializado, vendido o alquilado, genera rendimientos sobre la inversión para tales inversionistas sofisticados.

Al día de hoy, en total las sociedades administradoras cuentan con activos netos administrados (capital aportado por los inversionistas) cercanos a los ¢71.000 millones de colones, monto importante que han proporcionado alrededor de 400 inversionistas.

El principal participante desde el punto de vista de activos netos es Aldesa SAFI, quien posee más del 50% de los activos administrados a hoy por los FDI. Este operador mantiene en operación un FDI denominado FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO MONTE DEL BARCO, el cual fue autorizado por la

Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en el año 2007. El proyecto consiste en la construcción de una Comunidad de Playa en Bahía Culebra, Papagayo Guanacaste.

Seguidamente, BCR SAFI es el segundo participante en importancia por activos administrados, con cerca de ¢7.500 millones de colones. Esta SAFI tiene en operación un FDI denominado BCR FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO INMOBILIARIO, el cual considera la construcción de un centro de oficinas y un área de locales comerciales. La clasificación del inmueble es de tipo A+, dado que presentará una excelente relación de parqueos, finos acabados, tecnología de punta y una excelente ubicación.

El Proyecto consiste en el desarrollo de una torre de oficinas de 17 pisos y 2 sótanos, ubicada 100 metros al Sur de la Contraloría General de la República, costado oeste de las instalaciones del Costa Rica Tennis Club.

En resumen, como antecedente principal podemos comunicar que todavía no ha existido en Costa Rica una sociedad administradora que haya liquidado un FDI con éxito, es decir que haya construido el inmueble, lograra su venta y distribuyera el rendimiento obtenido entre sus inversionistas. Por lo reciente de la figura, tendremos que esperar unos meses más para que escuchar de los primeros casos de éxito.

Por otra parte, actualmente los departamentos de análisis financiero, legal y pericial de las SAFI's, los distintos desarrolladores e inclusive la Superintendencia General de Valores, no han publicado metodología estándar que recopile las lecciones aprendidas de cada fondo o que beneficie el aprendizaje generalizado e integrado del mercado de FDI. En este momento es crítico, fortalecer el crecimiento de esta línea de negocio de fondos.

Una vez detectada esta necesidad, surgió el objetivo de aportar desde la óptica de alcance y tiempo, una base de conocimiento que pueda servir de fundamento para el desarrollo de dichas metodologías.

REQUERIMIENTOS DEL NEGOCIO

Resumen de parámetros del proyecto

Objetivos del negocio relacionados a éste proyecto

Los objetivos del negocio de FDI relacionados a este proyecto pueden ser vistos desde dos perspectivas:

En primer lugar tenemos a la sociedad administradora, quien en la figura del Director de Proyecto y como ente especializado, está interesada en realizar un acertado análisis para la compra. Para esto se enfoca en:

Analizar y comprar proyectos constructivos que se adapten a las estrategias corporativas de crecimiento y que potencien el negocio en el largo plazo.

Analizar y comprar proyectos que demuestren estar de acuerdo con los perfiles de inversionistas.

Proporcionar a los equipos especializados de análisis con las herramientas idóneas para discriminar dentro del portafolio de proyectos cuales deber ser adquiridos.

En segundo lugar tenemos al FDI, quien como figura legal privada compuesta por inversionistas privados, está interesada en obtener el mejor rendimiento, función

que a su vez delega en las distintas sociedades administradores de fondos de inversión.

Las sociedades administradoras con esta tarea en frente, actúan como unidades especializadas para la gestión, análisis y compra de proyectos constructivos para dichos FDI, a cambio del pago de una comisión sobre ese capital administrado.

En resumen por lo tanto se identifican con el mismo objetivo de optimizar el rendimiento del fondo, no solo para satisfacer las necesidades de los inversionistas sino que igualmente mejoran las comisiones de administración de dichos capitales invertidos.

Supuestos

Los principales supuestos del proyecto son los siguientes:

El análisis de compra se realiza sobre un proyecto constructivo que está en la fase preliminar de plan maestro. Lo anterior significa que el propietario tiene el terreno pero deberá iniciar los procesos de permisología y tramitología, así como el diseño de planos, contratos, construcción y venta o alquiler del inmueble.

El proyecto constructivo por analizar y comprar comprende solamente una sola fase constructiva. Lo anterior quiere decir que la construcción se inicia y se concluye toda de una sola vez, no existen fases posteriores.

El vendedor del proyecto deberá suministrar la información necesaria o requisitos básicos para realizar el análisis de compra propuesto.

Las tareas o requisitos, procedimientos o actividades propuestas en este proyecto de análisis deben ser similares para todas las sociedades administradoras, no obstante podrían variar algunas actividades o tiempos entre una sociedad pública del Gobierno de Costa Rica y otro perteneciente a inversionistas privados.

En el caso de las actividades y tiempos relacionados con el sector construcción que encierran por ejemplo permisos o trámites, se establecerá un tiempo estimado estándar según criterio de experto, ya que en la realidad dependiendo el tipo de construcción, tamaño y ubicación de cada proyecto, los tiempos podrían variar.

El presente proyecto de análisis supone que existen dos equipos distintos relacionados con la operación de un fondo de desarrollo. Por un lado existe el equipo encargo del análisis de compra y por otra parte existe el equipo de trabajo encargado de la construcción de los inmuebles.

Restricciones

Las principales restricciones del proyecto son las siguientes:

El tiempo estimado para las diferentes actividades no puede ser precisada con exactitud. Tanto los entes públicos que otorgan los distintos permisos de construcción, así como los procesos de negociación entre las partes interesadas pueden mostrar variaciones importantes dependiendo el tipo de proyecto, la situación económica vigente o la localización del proyecto.

Criterios de éxito

Los criterios de éxito principales del proyecto son los siguientes:

Analizar y comprar un proyecto constructivo que cumpla con todos los requisitos de permisos y trámites, así como que cumpla con lo estipulado en el plan regulador de la zona en que se construya de manera que se pueda comprar, construir y vender sin contratiempos.

Analizar y comprar un proyecto constructivo que cumpla con todas las proyecciones financieras y comerciales de manera que una vez construido y vendido, se obtenga

un rendimiento final para el inversionista comprendido en un rango entre 13% y 18% anual en dólares.

Analizar y comprar un proyecto de construcción que cumpla con todos los requisitos y estándares constructivos y periciales. Tanto desde el punto de vista estructural, como desde el punto de vista comercial, debe ser un proyecto que cumpla desde necesidades antisísmicas hasta necesidades de acabados mínimos para alquiler y venta.

Definición de requerimientos

Se incluyen a continuación los principales requerimientos necesarios para la realización de los objetivos del proyecto.

Realizar un análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un FDI, que permita optimizar el rendimiento percibido por los inversionistas, para que el mismo se ubique en un rango entre el 13% y 18% anual.

Asegurar la cobertura en el análisis del cumplimiento de los principales permisos y trámites, requerimientos legales y requisitos constructivos y estructurales de los proyectos de desarrollo inmobiliario, dependiendo si, de cada tipo de proyecto constructivo. A saber residencial, comercial, turístico, industrial, etc.

Evitar un análisis engorroso y lento que limite las posibilidades de revisión y análisis de más proyectos constructivos existentes en el portafolio de proyectos potenciales.

Evitar el análisis de proyectos constructivos que a la postre no presenten factibilidad financiera, comercial o que afecten el rendimiento final del inversionista.

Evitar el análisis de proyectos que no muestran un alineamiento con los planes u objetivos estratégicos de la sociedad administradora y el perfil de los potenciales inversionistas.

Consultar el charter o acta constitutiva del Proyecto para considerar aspectos específicos que hayan sido negociados o pactados.

Consultar procesos organizacionales y/o procedimientos específicos de las sociedades administradoras.

DEFINICION DEL ALCANCE

Inclusiones

El análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo para un FDI es indispensable que incluya las siguientes etapas:

Etapa 1: Solicitud y recepción de requisitos básicos.

En esta etapa se planea obtener la información sobre los principales requisitos básicos para iniciar el análisis financiero, legal y pericial. Es importante determinar cuales requisitos están pendientes para establecer los supuestos del caso.

Etapa 2: Análisis financiero básico.

En esta etapa se planea realizar un análisis financiero básico que permita determinar si el desarrollo inmobiliario cumple con las proyecciones mínimas establecidas para el FDI. Si existen diferencias que no son subsanables el proyecto se desestima y se procederá analizar otro prospecto de desarrollo.

En caso que las diferencias sean posibles de corregir, se procede a establecer el proyecto de acuerdo a los requerimientos financieros que pretenden la sociedad administradora, los inversionistas y el propietario del proyecto.

Etapa 3: Presentación Preliminar al Comité de Inversiones

La presentación preliminar al Comité de Inversiones pretende dar a conocer en un nivel exploratorio, las principales propuestas del negocio, los participantes, descripción del desarrollo, ubicación, situación del mercado, entre otros. En este nivel, el Comité de Inversiones decidirá si el proyecto continúa en análisis o si por el contrario se desestima y se procede con el análisis de otro prospecto de desarrollo.

Etapa 4: Análisis y Evaluación Preliminar del Proyecto

En esta etapa el proyecto entra en análisis financiero preliminar. Se plantea que definitivamente el proyecto debe mostrar cambios importantes en el nivel de avance de los requisitos, diseños, estimaciones financieras, negociación entre las partes, etc.

Por su parte, es posible que en este nivel ya se pueda iniciar con el análisis pericial de planos preliminares, posibles estimaciones de valor del inmueble, de las obras en desarrollo, de manera que la estimación financiera cambie de un nivel básico a uno preliminar.

Etapa 5: Análisis y Evaluación Formal del Proyecto

Para que el proyecto llegue a la etapa cinco del análisis de compra es necesario que ya estén todos y cada uno de los requisitos definitivos del proyecto. En esta etapa se dejan de lado los supuestos de requisitos y trámites, aspectos constructivos y documentación legal. El propietario debe cumplir con todos los requisitos formales del desarrollo.

Ya se ha recorrido la etapa básica y preliminar, así como las negociaciones preliminares de compra del proyecto. En esta etapa cinco se cumple con el análisis formal y definitivo para la compra en firme del proyecto.

Etapa 6: Aceptación en firme de la Oferta de Compra del Proyecto

Luego del análisis formal, se realiza la presentación de la oferta de compra al propietario respectivo del proyecto, de manera que exista respaldo de la negociación establecida hasta el momento.

Etapa 7: Aprobación del Proyecto por el Comité de Inversiones

Con una aceptación de las condiciones formales analizadas y planteadas para la compra del proyecto, es requerido enfocar el análisis de compra y el proyecto como

un todo, en la aprobación final del Comité de Inversiones. Con esta aprobación se puede iniciar con el proceso de compra del proyecto.

Etapa 8: Addendum al Prospecto del Proyecto - SUGEVAL

Una vez se obtiene la luz verde del Comité de Inversiones, es necesario elaborar el addendum al prospecto del proyecto. Cada fondo de desarrollo mantiene un prospecto del fondo, el addendum es el mecanismo para personalizar el prospecto al proyecto analizado y autorizado para iniciar el proceso de compra.

Etapa 9: Presentación del Proyecto a Junta Directiva - Informativo

Para efectos de cumplir con la visión estratégica de cada sociedad administradora, en esta etapa existe un proceso de aprobación e información a la junta directiva respectiva. De alguna manera es un apoyo importante a la gestión de análisis realizada.

Etapa 10: Fuente de Fondos del Proyecto.

Una vez analizado y aprobado el proyecto de compra por las instancias respectivas, es necesario lograr los contratos de financiamiento del proyecto. En caso que

existan avances realizados durante el proceso, en esta etapa es indispensable finalizar y asegurar la fuente de fondos.

Etapa 11: Proceso Final de Cierre de la Compra del Proyecto

El proceso final de cierre comprende un periodo de preparación final. En esta etapa se cubren y se realizan todos los aspectos finales, especialmente legales (due diligence) para el cierre de la compra del proyecto analizado.

Etapa 12: Día de la Compra del Proyecto

Esta es la última etapa del proyecto planteado. En esta etapa se realiza la firma de la compra y el pago pactado con el propietario del proyecto. En este momento finaliza el proceso de análisis planteado.

Limitaciones

En el caso de las actividades y tiempos relacionados con el sector construcción que encierran por ejemplo permisos o trámites, se establecerá un tiempo estimado estándar según criterio de experto, ya que en la realidad dependiendo el tipo de construcción y tamaño estos, los tiempos podrían variar.

Los fondos de desarrollo inmobiliario son una figura de reciente creación en Costa Rica. Aunque existen figuras legales que se le parecen, no existen investigaciones previas que pudiesen complementar el presente proyecto.

Exclusiones

El alcance del proyecto no pretende desarrollar las actividades hasta un nivel de detalle exhaustivo, más bien por el contrario por limitaciones de tiempo y para efectos didácticos, se pretende que indiquen las actividades principales del proceso de análisis.

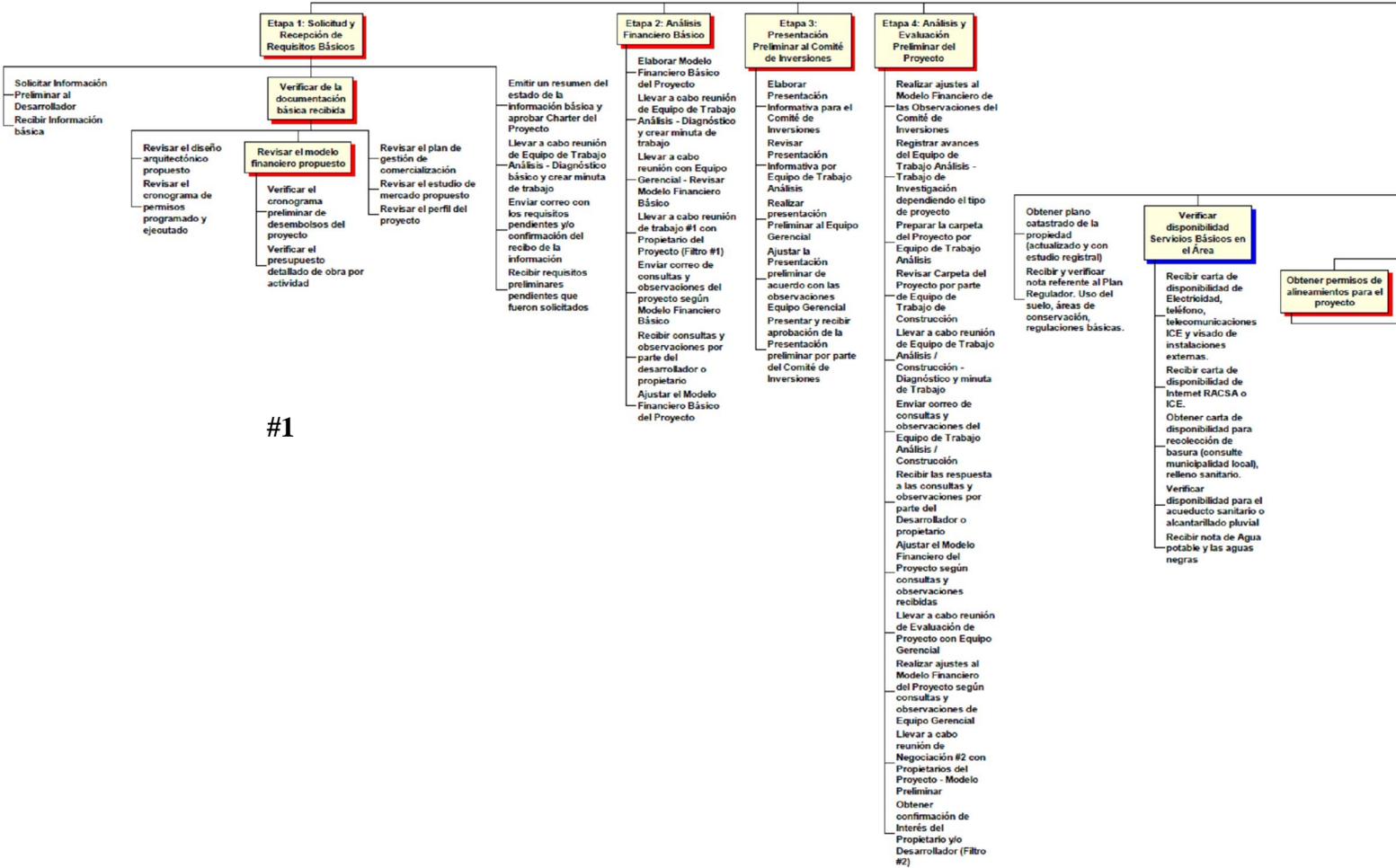
El análisis de compra de un proyecto de desarrollo inmobiliario no incluye el proceso de construcción, sin embargo se tienen que tomar en cuenta supuestos y condiciones constructivos para realizar el análisis financiero y pericial.

Los procesos y procedimientos establecidos por las instituciones públicas para los permisos y trámites de construcción varían para cada tipo de proyecto constructivo. Cada sociedad administradora deberá personalizar el análisis de acuerdo al tipo proyecto de construcción seleccionado. Este proyecto no considera la incorporación del detalle para cada tipo de proyecto, a decir, residencial, turístico, industrial, etc.

3. Crear WBS o estructura de desglose de trabajo (EDT).

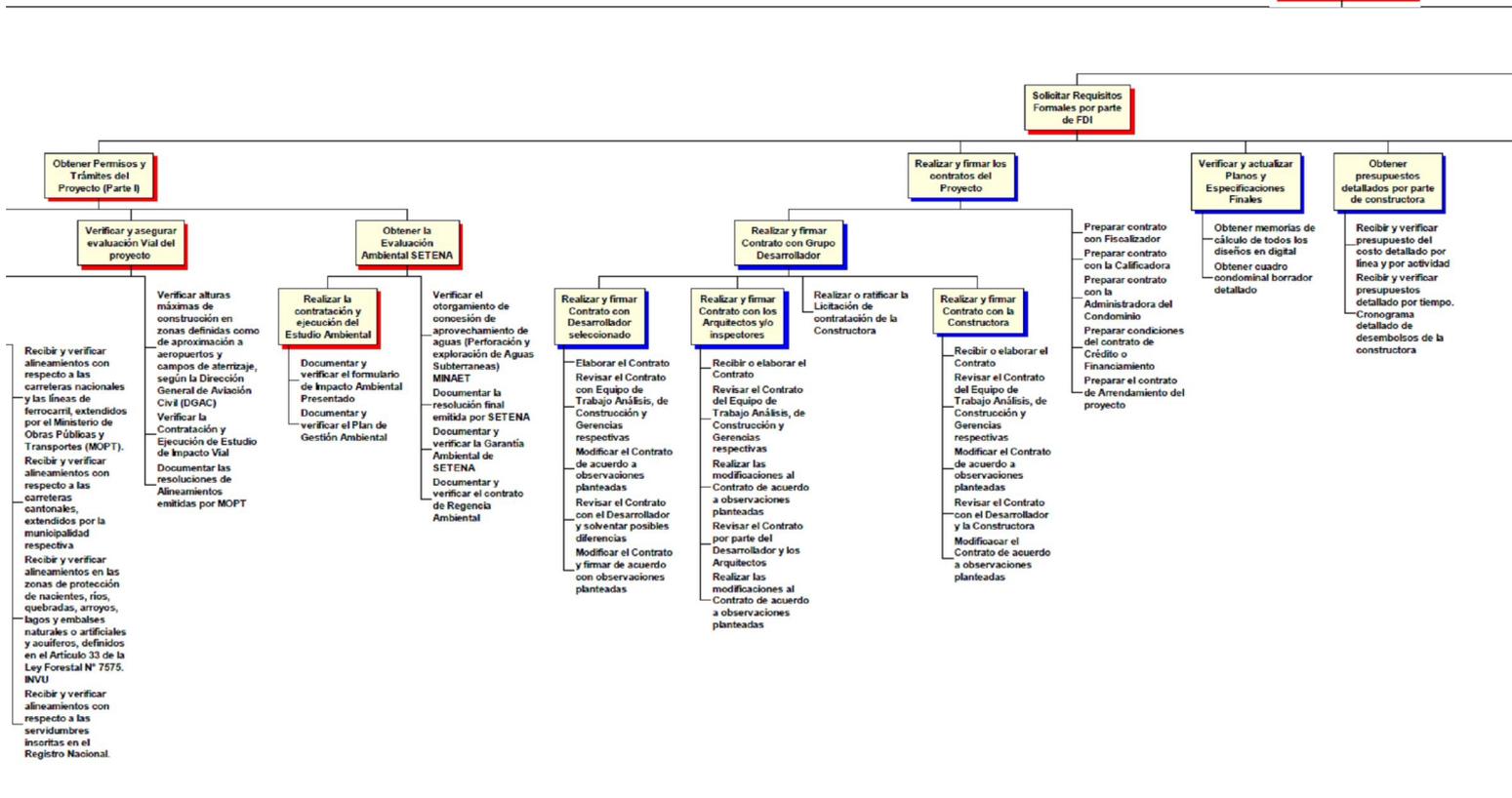
En el presente apartado se propone exponer la estructura detallada de trabajo relacionada con el análisis financiero legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo dentro de un fondo de desarrollo inmobiliario.

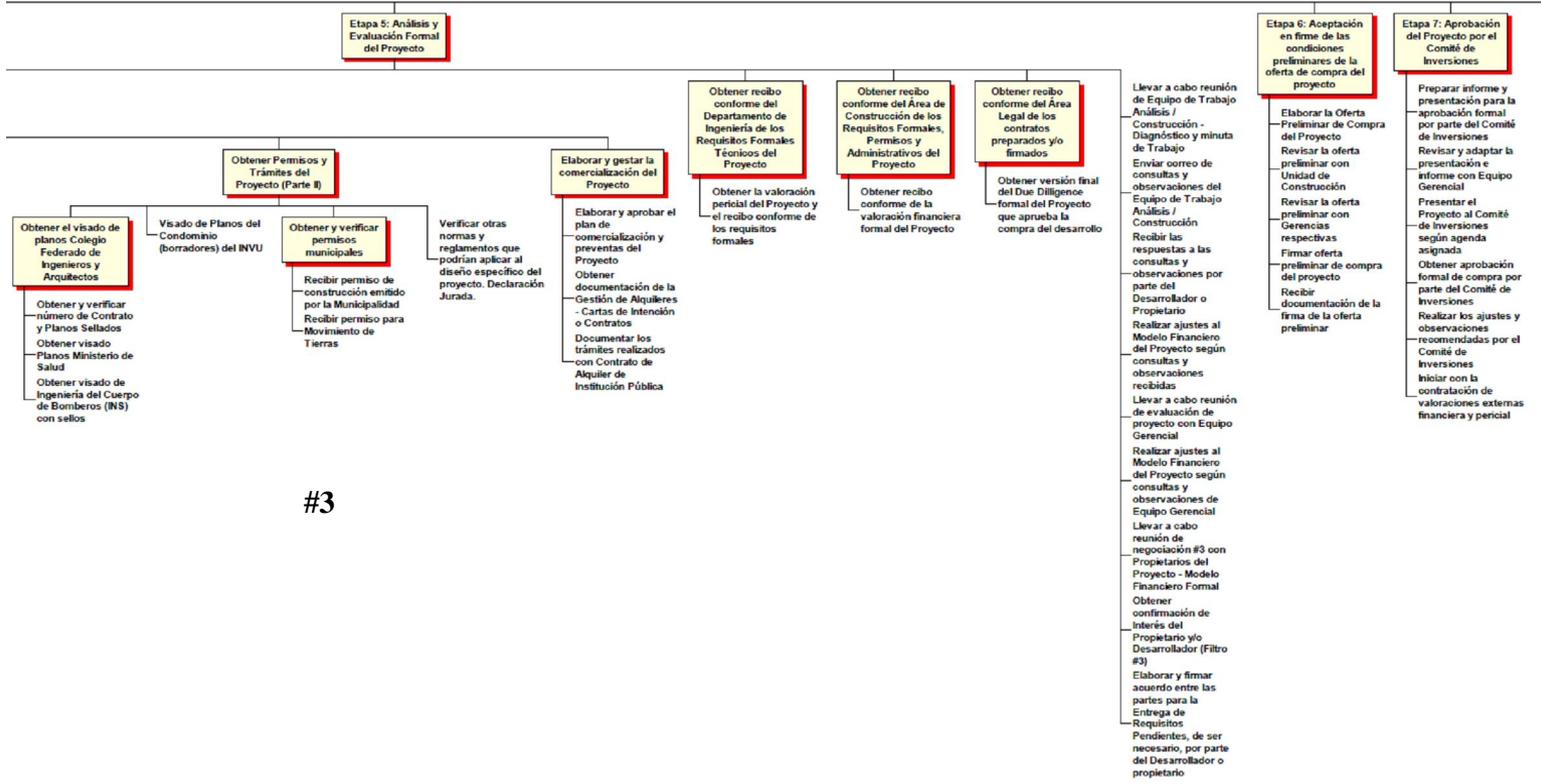
Luego de la revisión, análisis y experiencia obtenida en la industria de los fondos de inversión, en las siguientes páginas se hace la presentación fraccionada de una estructura que refleja de una forma muy razonable, el alcance de los elementos que comprende un análisis de compra de un desarrollo inmobiliario.



#1

Análisis de Compra de un Proyecto para un Fondo Desarrollo Inmobiliario





#3

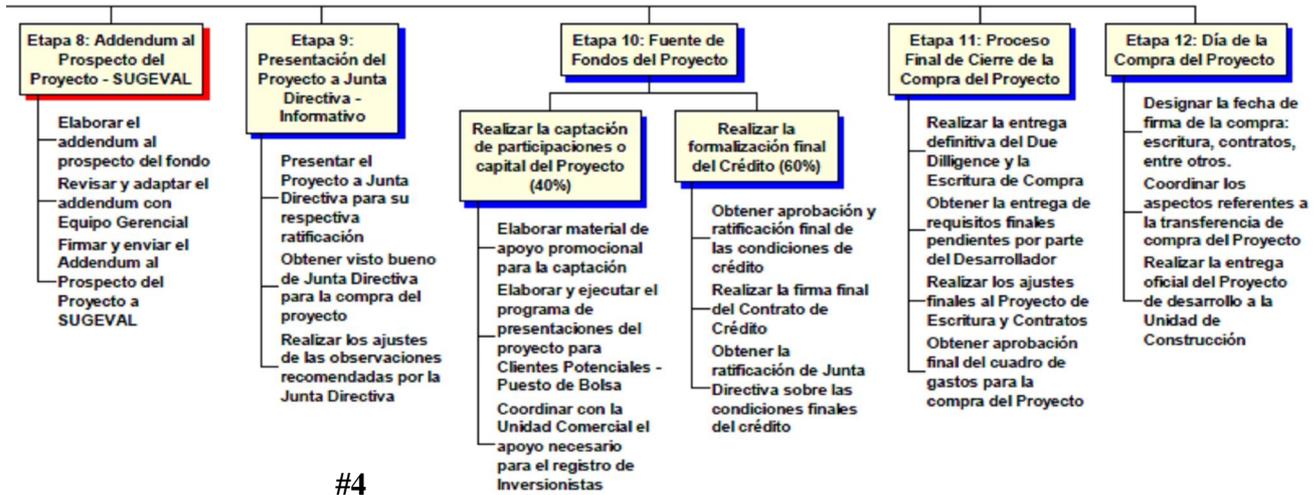


Figura 3. EDT para el análisis financiero, legal y pericial en un FDI.

CAPITULO V. EL MODELO DE TIEMPO DEL PROYECTO DE ANÁLISIS FINANCIERO, LEGAL Y PERICIAL PARA LA COMPRA DE UN PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN EN UN FDI.

A. ADMINISTRACIÓN DEL TIEMPO DEL PROYECTO.

De acuerdo con la Norma Nacional Americana ANSI/PMI (99-001-2008, p. 129), la administración del tiempo es un área de conocimiento que incluye los procesos requeridos para administrar que el término del proyecto se realice a tiempo.

En el presente capítulo se propone exponer los procesos que un director de proyecto, o bien una sociedad administradora, deben de ejecutar para que el análisis financiero legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo se concluya dentro de los tiempos estimados.

Luego de la revisión, análisis y experiencia obtenida en la industria de los fondos de inversión, en las siguientes páginas se hace la presentación de una estructura que refleja de una forma muy razonable, las actividades, tiempos y recursos con los cuales debemos contar.

1. Definición de las actividades del proyecto.

A continuación se procede a exponer una lista de las actividades que se deben llevar a cabo en el análisis financiero legal y pericial para la compra de un proyecto constructivo dentro de un fondo de desarrollo inmobiliario.

- Obtener Requisitos Básicos del Proyecto
- Solicitar Información Preliminar al Desarrollador
- Recibir Información básica
- Verificar de la documentación básica recibida
- Revisar el diseño arquitectónico propuesto
- Revisar el cronograma de permisos programado y ejecutado
- Revisar el modelo financiero propuesto
- Verificar el cronograma preliminar de desembolsos del proyecto
- Verificar el presupuesto detallado de obra por actividad
- Revisar el plan de gestión de comercialización
- Revisar el estudio de mercado propuesto
- Revisar el perfil del proyecto
- Emitir un resumen del estado de la información básica y aprobar Charter del Proyecto

- Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis - Diagnóstico básico y crear minuta de trabajo
- Enviar correo con los requisitos pendientes y/o confirmación del recibo de la información
- Recibir requisitos preliminares pendientes que fueron solicitados
- Obtener Análisis Financiero Básico
- Elaborar Modelo Financiero Básico del Proyecto
- Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis - Diagnóstico y crear minuta de trabajo
- Llevar a cabo reunión con Equipo Gerencial - Revisar Modelo Financiero Básico
- Llevar a cabo reunión de trabajo #1 con Propietario del Proyecto (Filtro #1)
- Enviar correo de consultas y observaciones del proyecto según Modelo Financiero Básico
- Recibir consultas y observaciones por parte del desarrollador o propietario
- Ajustar el Modelo Financiero Básico del Proyecto
- Realizar Presentación Preliminar del proyecto al Comité de Inversiones
- Elaborar Presentación Informativa para el Comité de Inversiones
- Revisar Presentación Informativa por Equipo de Trabajo Análisis
- Realizar presentación Preliminar al Equipo Gerencial

- Ajustar la Presentación preliminar de acuerdo con las observaciones Equipo Gerencial
- Presentar y recibir aprobación de la Presentación preliminar por parte del Comité de Inversiones
- Obtener el Análisis y Evaluación Preliminar del Proyecto
- Realizar ajustes al Modelo Financiero de las Observaciones del Comité de Inversiones
- Registrar avances del Equipo de Trabajo Análisis - Trabajo de Investigación dependiendo el tipo de proyecto
- Preparar la carpeta del Proyecto por Equipo de Trabajo Análisis
- Revisar Carpeta del Proyecto por parte de Equipo de Trabajo de Construcción
- Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis / Construcción - Diagnóstico y minuta de Trabajo
- Enviar correo de consultas y observaciones del Equipo de Trabajo Análisis / Construcción
- Recibir las respuestas a las consultas y observaciones por parte del Desarrollador o propietario
- Ajustar el Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones recibidas
- Llevar a cabo reunión de Evaluación de Proyecto con Equipo Gerencial

- Realizar ajustes al Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones de Equipo Gerencial
- Llevar a cabo reunión de Negociación #2 con Propietarios del Proyecto - Modelo Preliminar
- Obtener confirmación de Interés del Propietario y/o Desarrollador (Filtro #2)
- Obtener Análisis y Evaluación Formal del Proyecto
- Solicitar Requisitos Formales por parte de FDI
- Obtener Permisos y Trámites del Proyecto (Parte I)
- Obtener plano catastrado de la propiedad (actualizado y con estudio registral)
- Recibir y verificar nota referente al Plan Regulador. Uso del suelo, áreas de conservación, regulaciones básicas.
- Verificar disponibilidad Servicios Básicos en el Área
- Recibir carta de disponibilidad de Electricidad, teléfono, telecomunicaciones ICE y visado de instalaciones externas.
- Recibir carta de disponibilidad de Internet RACSA o ICE.
- Obtener carta de disponibilidad para recolección de basura (consulte municipalidad local), relleno sanitario.
- Verificar disponibilidad para el acueducto sanitario o alcantarillado pluvial
- Recibir nota de Agua potable y las aguas negras
- Verificar y asegurar evaluación Vial del proyecto

- Obtener permisos de alineamientos para el proyecto
- Recibir y verificar alineamientos con respecto a las carreteras nacionales y las líneas de ferrocarril, extendidos por el Ministerio de Obras Públicas y Transportes (MOPT).
- Recibir y verificar alineamientos con respecto a las carreteras cantonales, extendidos por la municipalidad respectiva
- Recibir y verificar alineamientos en las zonas de protección de nacientes, ríos, quebradas, arroyos, lagos y embalses naturales o artificiales y acuíferos, definidos en el Artículo 33 de la Ley Forestal N° 7575. INVU
- Recibir y verificar alineamientos con respecto a las servidumbres inscritas en el Registro Nacional.
- Verificar alturas máximas de construcción en zonas definidas como de aproximación a aeropuertos y campos de aterrizaje, según la Dirección General de Aviación Civil (DGAC)
- Verificar la Contratación y Ejecución de Estudio de Impacto Vial
- Documentar las resoluciones de Alineamientos emitidas por MOPT
- Obtener la Evaluación Ambiental SETENA
- Realizar la contratación y ejecución del Estudio Ambiental
- Documentar y verificar el formulario de Impacto Ambiental Presentado
- Documentar y verificar el Plan de Gestión Ambiental
- Verificar el otorgamiento de concesión de aprovechamiento de aguas (Perforación y exploración de Aguas Subterráneas) MINAET

- Documentar la resolución final emitida por SETENA
- Documentar y verificar la Garantía Ambiental de SETENA
- Documentar y verificar el contrato de Regencia Ambiental
- Realizar y firmar los contratos del Proyecto
- Realizar y firmar Contrato con Grupo Desarrollador
- Realizar y firmar Contrato con Desarrollador seleccionado
- Elaborar el Contrato con el Desarrollador
- Revisar el Contrato con Equipo de Trabajo Análisis, de Construcción y Gerencias respectivas
- Modificar el Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
- Revisar el Contrato con el Desarrollador y solventar posibles diferencias
- Modificar el Contrato y firmar de acuerdo con observaciones planteadas
- Realizar y firmar Contrato con los Arquitectos y/o inspectores
- Recibir o elaborar el Contrato
- Revisar el Contrato del Equipo de Trabajo Análisis, de Construcción y Gerencias respectivas
- Realizar las modificaciones al Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
- Revisar el Contrato por parte del Desarrollador y los Arquitectos
- Realizar las modificaciones al Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
- Realizar o ratificar la Licitación de contratación de la Constructora

- Realizar y firmar Contrato con la Constructora
- Recibir o elaborar el Contrato
- Revisar el Contrato del Equipo de Trabajo Análisis, de Construcción y Gerencias respectivas
- Modificar el Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
- Revisar el Contrato con el Desarrollador y la Constructora
- Modificar el Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
- Preparar contrato con Fiscalizador
- Preparar contrato con la Calificadora
- Preparar contrato con la Administradora del Condominio
- Preparar condiciones del contrato de Crédito o Financiamiento
- Preparar el contrato de Arrendamiento del proyecto
- Verificar y actualizar Planos y Especificaciones Finales
- Obtener memorias de cálculo de todos los diseños en digital
- Obtener cuadro condominal borrador detallado
- Obtener presupuestos detallados por parte de constructora
- Recibir y verificar presupuesto del costo detallado por línea y por actividad
- Recibir y verificar presupuestos detallado por tiempo. Cronograma detallado de desembolsos de la constructora
- Obtener el visado de planos Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos
- Obtener y verificar número de Contrato y Planos Sellados

- Obtener visado Planos Ministerio de Salud
- Obtener visado de Ingeniería del Cuerpo de Bomberos (INS) con sellos
- Visado de Planos del Condominio (borradores) del INVU
- Obtener y verificar permisos municipales
- Recibir permiso de construcción emitido por la Municipalidad
- Recibir permiso para Movimiento de Tierras
- Verificar otras normas y reglamentos que podrían aplicar al diseño específico del proyecto. Declaración Jurada.
- Elaborar y gestar la comercialización del Proyecto
- Elaborar y aprobar el plan de comercialización y preventas del Proyecto
- Obtener documentación de la Gestión de Alquileres - Cartas de Intención o Contratos
- Documentar los trámites realizados con Contrato de Alquiler de Institución Pública
- Obtener recibo conforme del Departamento de Ingeniería de los Requisitos Formales Técnicos del Proyecto
- Obtener la valoración pericial del Proyecto y el recibo conforme de los requisitos formales
- Obtener recibo conforme del Área de Construcción de los Requisitos Formales, Permisos y Administrativos del Proyecto
- Obtener recibo conforme de la valoración financiera formal del Proyecto

- Obtener recibo conforme del Área Legal de los contratos preparados y/o firmados
- Obtener versión final del Due Dilligence formal del Proyecto que aprueba la compra del desarrollo
- Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis / Construcción - Diagnóstico y minuta de Trabajo
- Enviar correo de consultas y observaciones del Equipo de Trabajo Análisis / Construcción
- Recibir las respuestas a las consultas y observaciones por parte del Desarrollador o Propietario
- Realizar ajustes al Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones recibidas
- Llevar a cabo reunión de evaluación de proyecto con Equipo Gerencial
- Realizar ajustes al Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones de Equipo Gerencial
- Llevar a cabo reunión de negociación #3 con Propietarios del Proyecto - Modelo Financiero Formal
- Obtener confirmación de Interés del Propietario y/o Desarrollador (Filtro #3)
- Elaborar y firmar acuerdo entre las partes para la Entrega de Requisitos Pendientes, de ser necesario, por parte del Desarrollador o propietario

- Obtener Aceptación en firme de las condiciones preliminares de la oferta de compra del proyecto
- Elaborar la Oferta Preliminar de Compra del Proyecto
- Revisar la oferta preliminar con Unidad de Construcción
- Revisar la oferta preliminar con Gerencias respectivas
- Firmar oferta preliminar de compra del proyecto
- Recibir documentación de la firma de la oferta preliminar
- Obtener Aprobación del Proyecto por el Comité de Inversiones
- Preparar informe y presentación para la aprobación formal por parte del Comité de Inversiones
- Revisar y adaptar la presentación e informe con Equipo Gerencial
- Presentar el Proyecto al Comité de Inversiones según agenda asignada
- Obtener aprobación formal de compra por parte del Comité de Inversiones
- Realizar los ajustes y observaciones recomendadas por el Comité de Inversiones
- Iniciar con la contratación de valoraciones externas financiera y pericial
- Elaborar Addendum al Prospecto del Proyecto - SUGEVAL
- Elaborar el Addendum al prospecto del fondo
- Revisar y adaptar el Addendum con Equipo Gerencial
- Firmar y enviar el Addendum al Prospecto del Proyecto a SUGEVAL
- Elaborar Presentación del Proyecto a Junta Directiva

- Presentar el Proyecto a Junta Directiva para su respectiva ratificación
- Obtener visto bueno de Junta Directiva para la compra del proyecto
- Realizar los ajustes de las observaciones recomendadas por la Junta Directiva
- Obtener las Fuentes de Fondos del Proyecto
- Realizar la captación de participaciones o capital del Proyecto (40%)
- Elaborar material de apoyo promocional para la captación
- Elaborar y ejecutar el programa de presentaciones del proyecto para Clientes Potenciales - Puesto de Bolsa
- Coordinar con la Unidad Comercial el apoyo necesario para el registro de Inversionistas
- Realizar la formalización final del Crédito (60%)
- Obtener aprobación y ratificación final de las condiciones de crédito
- Realizar la firma final del Contrato de Crédito
- Obtener la ratificación de Junta Directiva sobre las condiciones finales del crédito
- Realizar el Proceso Final de Cierre de la Compra del Proyecto
- Realizar la entrega definitiva del Due Dilligence y la Escritura de Compra
- Obtener la entrega de requisitos finales pendientes por parte del Desarrollador
- Realizar los ajustes finales al Proyecto de Escritura y Contratos

- Obtener aprobación final del cuadro de gastos para la compra del Proyecto
- Establecer y coordinar el Día de la Compra del Proyecto
- Designar la fecha de firma de la compra: escritura, contratos, entre otros.
- Coordinar los aspectos referentes a la transferencia de compra del Proyecto
- Realizar la entrega oficial del Proyecto de desarrollo a la Unidad de Construcción

2. Establecimiento de la secuencia de las actividades.

A continuación se procede a exponer el orden y la secuencia con que se deben de ejecutar las actividades propuestas para el análisis financiero legal y pericial de una compra de un proyecto constructivo dentro de un fondo de desarrollo inmobiliario.

ID	Nombre de tarea
0	Análisis de Compra de un Proyecto para un Fondo Desarrollo Inmobiliario
1	Etapa 1: Solicitud y Recepción de Requisitos Básicos
2	Solicitar Información Preliminar al Desarrollador
3	Recibir Información básica
4	Verificar de la documentación básica recibida
5	Revisar el diseño arquitectónico propuesto
6	Revisar el cronograma de permisos programado y ejecutado
7	Revisar el modelo financiero propuesto
8	Verificar el cronograma preliminar de desembolsos del proyecto
9	Verificar el presupuesto detallado de obra por actividad
10	Revisar el plan de gestión de comercialización
11	Revisar el estudio de mercado propuesto
12	Revisar el perfil del proyecto
13	Emitir un resumen del estado de la información básica y aprobar Charter del Proyecto
14	Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis - Diagnóstico básico y crear minuta de trabajo
15	Enviar correo con los requisitos pendientes y/o confirmación del recibo de la información
16	Recibir requisitos preliminares pendientes que fueron solicitados
17	Etapa 2: Análisis Financiero Básico
18	Elaborar Modelo Financiero Básico del Proyecto
19	Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis - Diagnóstico y crear minuta de trabajo
20	Llevar a cabo reunión con Equipo Gerencial - Revisar Modelo Financiero Básico
21	Llevar a cabo reunión de trabajo #1 con Propietario del Proyecto (Filtro #1)
22	Enviar correo de consultas y observaciones del proyecto según Modelo Financiero Básico
23	Recibir consultas y observaciones por parte del desarrollador o propietario
24	Ajustar el Modelo Financiero Básico del Proyecto
25	Etapa 3: Presentación Preliminar al Comité de Inversiones
26	Elaborar Presentación Informativa para el Comité de Inversiones
27	Revisar Presentación Informativa por Equipo de Trabajo Análisis
28	Realizar presentación Preliminar al Equipo Gerencial
29	Ajustar la Presentación preliminar de acuerdo con las observaciones Equipo Gerencial
30	Presentar y recibir aprobación de la Presentación preliminar por parte del Comité de Inversiones

ID	Nombre de tarea
31	Etapa 4: Análisis y Evaluación Preliminar del Proyecto
32	Realizar ajustes al Modelo Financiero de las Observaciones del Comité de Inversiones
33	Registrar avances del Equipo de Trabajo Análisis - Trabajo de Investigación dependiendo el tipo de proyecto
34	Preparar la carpeta del Proyecto por Equipo de Trabajo Análisis
35	Revisar Carpeta del Proyecto por parte de Equipo de Trabajo de Construcción
36	Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis / Construcción - Diagnóstico y minuta de Trabajo
37	Enviar correo de consultas y observaciones del Equipo de Trabajo Análisis / Construcción
38	Recibir las respuesta a las consultas y observaciones por parte del Desarrollador o propietario
39	Ajustar el Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones recibidas
40	Llevar a cabo reunión de Evaluación de Proyecto con Equipo Gerencial
41	Realizar ajustes al Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones de Equipo Gerencial
42	Llevar a cabo reunión de Negociación #2 con Propietarios del Proyecto - Modelo Preliminar
43	Obtener confirmación de Interés del Propietario y/o Desarrollador (Filtro #2)
44	Etapa 5: Análisis y Evaluación Formal del Proyecto
45	Solicitar Requisitos Formales por parte de FDI
46	Obtener Permisos y Trámites del Proyecto (Parte I)
47	Obtener plano catastrado de la propiedad (actualizado y con estudio registral)
48	Recibir y verificar nota referente al Plan Regulador. Uso del suelo, áreas de conservación, regulaciones
49	Verificar disponibilidad Servicios Básicos en el Área
50	Recibir carta de disponibilidad de Electricidad, teléfono, telecomunicaciones ICE y visado de instalación
51	Recibir carta de disponibilidad de Internet RACSA o ICE.
52	Obtener carta de disponibilidad para recolección de basura (consulte municipalidad local), rellenamiento
53	Verificar disponibilidad para el acueducto sanitario o alcantarillado pluvial
54	Recibir nota de Agua potable y las aguas negras
55	Verificar y asegurar evaluación Vial del proyecto
56	Obtener permisos de alineamientos para el proyecto
57	Recibir y verificar alineamientos con respecto a las carreteras nacionales y las líneas de ferrocarril
58	Recibir y verificar alineamientos con respecto a las carreteras cantonales, extendidos por la nacional
59	Recibir y verificar alineamientos en las zonas de protección de nacientes, ríos, quebradas, arroyos
60	Recibir y verificar alineamientos con respecto a las servidumbres inscritas en el Registro Nacional
61	Verificar alturas máximas de construcción en zonas definidas como de aproximación a aeropuerto

ID	Nombre de tarea
62	Verificar la Contratación y Ejecución de Estudio de Impacto Vial
63	Documentar las resoluciones de Alineamientos emitidas por MOPT
64	Obtener la Evaluación Ambiental SETENA
65	Realizar la contratación y ejecución del Estudio Ambiental
66	Documentar y verificar el formulario de Impacto Ambiental Presentado
67	Documentar y verificar el Plan de Gestión Ambiental
68	Verificar el otorgamiento de concesión de aprovechamiento de aguas (Perforación y exploración)
69	Documentar la resolución final emitida por SETENA
70	Documentar y verificar la Garantía Ambiental de SETENA
71	Documentar y verificar el contrato de Regencia Ambiental
72	Realizar y firmar los contratos del Proyecto
73	Realizar y firmar Contrato con Grupo Desarrollador
74	Realizar y firmar Contrato con Desarrollador seleccionado
75	Elaborar el Contrato
76	Revisar el Contrato con Equipo de Trabajo Análisis, de Construcción y Gerencias respectivas
77	Modificar el Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
78	Revisar el Contrato con el Desarrollador y solventar posibles diferencias
79	Modificar el Contrato y firmar de acuerdo con observaciones planteadas
80	Realizar y firmar Contrato con los Arquitectos y/o inspectores
81	Recibir o elaborar el Contrato
82	Revisar el Contrato del Equipo de Trabajo Análisis, de Construcción y Gerencias respectivas
83	Realizar las modificaciones al Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
84	Revisar el Contrato por parte del Desarrollador y los Arquitectos
85	Realizar las modificaciones al Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
86	Realizar o ratificar la Licitación de contratación de la Constructora
87	Realizar y firmar Contrato con la Constructora
88	Recibir o elaborar el Contrato
89	Revisar el Contrato del Equipo de Trabajo Análisis, de Construcción y Gerencias respectivas
90	Modificar el Contrato de acuerdo a observaciones planteadas
91	Revisar el Contrato con el Desarrollador y la Constructora
92	Modificacar el Contrato de acuerdo a observaciones planteadas

ID	Nombre de tarea
93	Preparar contrato con Fiscalizador
94	Preparar contrato con la Calificadora
95	Preparar contrato con la Administradora del Condominio
96	Preparar condiciones del contrato de Crédito o Financiamiento
97	Preparar el contrato de Arrendamiento del proyecto
98	Verificar y actualizar Planos y Especificaciones Finales
99	Obtener memorias de cálculo de todos los diseños en digital
100	Obtener cuadro condominal borrador detallado
101	Obtener presupuestos detallados por parte de constructora
102	Recibir y verificar presupuesto del costo detallado por línea y por actividad
103	Recibir y verificar presupuestos detallado por tiempo. Cronograma detallado de desembolsos de la
104	Obtener Permisos y Trámites del Proyecto (Parte II)
105	Obtener el visado de planos Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos
106	Obtener y verificar número de Contrato y Planos Sellados
107	Obtener visado Planos Ministerio de Salud
108	Obtener visado de Ingeniería del Cuerpo de Bomberos (INS) con sellos
109	Visado de Planos del Condominio (borradores) del INVU
110	Obtener y verificar permisos municipales
111	Recibir permiso de construcción emitido por la Municipalidad
112	Recibir permiso para Movimiento de Tierras
113	Verificar otras normas y reglamentos que podrían aplicar al diseño específico del proyecto. Declarac
114	Elaborar y gestar la comercialización del Proyecto
115	Elaborar y aprobar el plan de comercialización y preventas del Proyecto
116	Obtener documentación de la Gestión de Alquileres - Cartas de Intención o Contratos
117	Documentar los trámites realizados con Contrato de Alquiler de Institución Pública
118	Obtener recibo conforme del Departamento de Ingeniería de los Requisitos Formales Técnicos del
119	Obtener la valoración pericial del Proyecto y el recibo conforme de los requisitos formales
120	Obtener recibo conforme del Área de Construcción de los Requisitos Formales, Permisos y Adm ini
121	Obtener recibo conforme de la valoración financiera formal del Proyecto
122	Obtener recibo conforme del Área Legal de los contratos preparados y/o firmados
123	Obtener versión final del Due Dilligence formal del Proyecto que aprueba la compra del desarrollo

ID	Nombre de tarea
124	Llevar a cabo reunión de Equipo de Trabajo Análisis / Construcción - Diagnóstico y minuta de Trabajo
125	Enviar correo de consultas y observaciones del Equipo de Trabajo Análisis / Construcción
126	Recibir las respuestas a las consultas y observaciones por parte del Desarrollador o Propietario
127	Realizar ajustes al Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones recibidas
128	Llevar a cabo reunión de evaluación de proyecto con Equipo Gerencial
129	Realizar ajustes al Modelo Financiero del Proyecto según consultas y observaciones de Equipo Gerencial
130	Llevar a cabo reunión de negociación #3 con Propietarios del Proyecto - Modelo Financiero Formal
131	Obtener confirmación de Interés del Propietario y/o Desarrollador (Filtro #3)
132	Elaborar y firmar acuerdo entre las partes para la Entrega de Requisitos Pendientes, de ser necesario, por
133	Etapa 6: Aceptación en firme de las condiciones preliminares de la oferta de compra del proyecto
134	Elaborar la Oferta Preliminar de Compra del Proyecto
135	Revisar la oferta preliminar con Unidad de Construcción
136	Revisar la oferta preliminar con Gerencias respectivas
137	Firmar oferta preliminar de compra del proyecto
138	Recibir documentación de la firma de la oferta preliminar
139	Etapa 7: Aprobación del Proyecto por el Comité de Inversiones
140	Preparar informe y presentación para la aprobación formal por parte del Comité de Inversiones
141	Revisar y adaptar la presentación e informe con Equipo Gerencial
142	Presentar el Proyecto al Comité de Inversiones según agenda asignada
143	Obtener aprobación formal de compra por parte del Comité de Inversiones
144	Realizar los ajustes y observaciones recomendadas por el Comité de Inversiones
145	Iniciar con la contratación de valoraciones externas financiera y pericial
146	Etapa 8: Addendum al Prospecto del Proyecto - SUGEVAL
147	Elaborar el addendum al prospecto del fondo
148	Revisar y adaptar el addendum con Equipo Gerencial
149	Firmar y enviar el Addendum al Prospecto del Proyecto a SUGEVAL
150	Etapa 9: Presentación del Proyecto a Junta Directiva - Informativo
151	Presentar el Proyecto a Junta Directiva para su respectiva ratificación
152	Obtener visto bueno de Junta Directiva para la compra del proyecto
153	Realizar los ajustes de las observaciones recomendadas por la Junta Directiva
154	Etapa 10: Fuente de Fondos del Proyecto

ID	Nombre de tarea
155	Realizar la captación de participaciones o capital del Proyecto (40%)
156	Elaborar material de apoyo promocional para la captación
157	Elaborar y ejecutar el programa de presentaciones del proyecto para Clientes Potenciales - Puesto de
158	Coordinar con la Unidad Comercial el apoyo necesario para el registro de Inversionistas
159	Realizar la formalización final del Crédito (60%)
160	Obtener aprobación y ratificación final de las condiciones de crédito
161	Realizar la firma final del Contrato de Crédito
162	Obtener la ratificación de Junta Directiva sobre las condiciones finales del crédito
163	Etapa 11: Proceso Final de Cierre de la Compra del Proyecto
164	Realizar la entrega definitiva del Due Dilligence y la Escritura de Compra
165	Obtener la entrega de requisitos finales pendientes por parte del Desarrollador
166	Realizar los ajustes finales al Proyecto de Escritura y Contratos
167	Obtener aprobación final del cuadro de gastos para la compra del Proyecto
168	Etapa 12: Día de la Compra del Proyecto
169	Designar la fecha de firma de la compra: escritura, contratos, entre otros.
170	Coordinar los aspectos referentes a la transferencia de compra del Proyecto
171	Realizar la entrega oficial del Proyecto de desarrollo a la Unidad de Construcción

Figura 4. Secuencia de las actividades del análisis financiero, legal y pericial en un FDI.

3. Estimar recursos de actividades.

A continuación se adjuntan los requerimientos básicos de los recursos relacionados al alcance del análisis de compra propuesto.

Igualmente se establece la estructura detallada de recursos que se deben de contratar o adquirir para ejecutar las actividades propuestas para el análisis financiero legal y pericial.

1. Requerimientos básicos de los recursos.

- Junta Directiva de la sociedad administradora, encargada de la toma máxima de decisiones y recomendaciones sobre los proyectos de compra.
- Comité de Inversiones, que funja como órgano técnico consultivo y que tiene por orden de la normativa costarricense, la responsabilidad de las aprobaciones de compra de un FDI.
- Equipo Gerencial, que guie y recomiende el análisis financiero, legal y pericial presentado por el director de proyectos. Por otra parte, el equipo

gerencial es el equipo especializado en conocer los requerimientos solicitados por el mismo comité de inversiones o la junta directiva.

- Un director de proyecto encargado de la administración del portafolio de proyectos, con más de 5 años de experiencia en administración de proyectos, especializado en el análisis de proyectos constructivos y de desarrollo inmobiliario. Igualmente debe presentar una trayectoria comprobada en el sector financiero y de fondos de inversión.
- Un desarrollador inmobiliario que cumpla con todos los requisitos dispuestos en la normativa costarricense. Es requerido que al menos presente 3 años de experiencia y presente un portafolio de proyectos exitosos ejecutados en tal periodo.
- Un administrador de proyecto de análisis de compra, que específicamente se relacione con un proyecto de desarrollo inmobiliario en específico. Debe presentar al menos 3 años de experiencia en administración de proyectos, especializado en el análisis de proyectos constructivos y de desarrollo inmobiliario. Igualmente debe presentar una trayectoria comprobada en el sector financiero y de fondos de inversión.

- Un analista financiero, con más de 3 años de experiencia en análisis de proyectos constructivos, especializado en desarrollo inmobiliario. Igualmente debe presentar una trayectoria comprobada en el sector financiero y de fondos de inversión.
- Un analista de riesgos, con más de 3 años de experiencia en análisis de proyectos, especializado si es posible en desarrollo inmobiliario. Igualmente debe presentar una trayectoria comprobada en el sector financiero y de fondos de inversión.
- Un abogado, con más de 5 años de experiencia en la industria de fondos de inversión. Debe ser especializado en desarrollo inmobiliario y demostrar casos de éxito en procesos legales de contratos constructivos.
- Un administrador de proyecto del área de construcción, que específicamente se relacione con llevar a cabo la construcción del inmueble. Debe presentar al menos 3 años de experiencia en administración de proyectos, especializado en el desarrollo de proyectos constructivos y de desarrollo inmobiliario. Igualmente debe presentar una trayectoria comprobada en el sector financiero y de fondos de inversión.

- Un analista financiero, con más de 3 años de experiencia en análisis de proyectos constructivos, especializado en desarrollo inmobiliario. Igualmente debe presentar una trayectoria comprobada en el sector financiero y de fondos de inversión.

- Un ingeniero, con más de 3 años de experiencia en la industria de fondos de inversión. Debe ser especializado en construcción y desarrollo inmobiliario y demostrar casos de éxito en otros procesos de construcción.

- Un gestor de negocios, un corredor de bolsa y un ejecutivo de crédito. Estas personas son el apoyo directo al administrador del proyecto para lograr obtener la captación de capital y el financiamiento del proyecto para llevar a cabo la construcción y venta del desarrollo. Es necesario que exista algún convenio de colocación de fondos.

2. Estructura detallada de recursos que se deben de contratar o adquirir para ejecutar las actividades propuestas para el análisis financiero, legal y pericial.

Seguidamente se expone la estructura detallada de recursos, la cual considera desde los cuerpos colegiados requeridos para la toma de decisiones hasta los analistas necesarios para llevar a cabo los procesos operativos de compra.

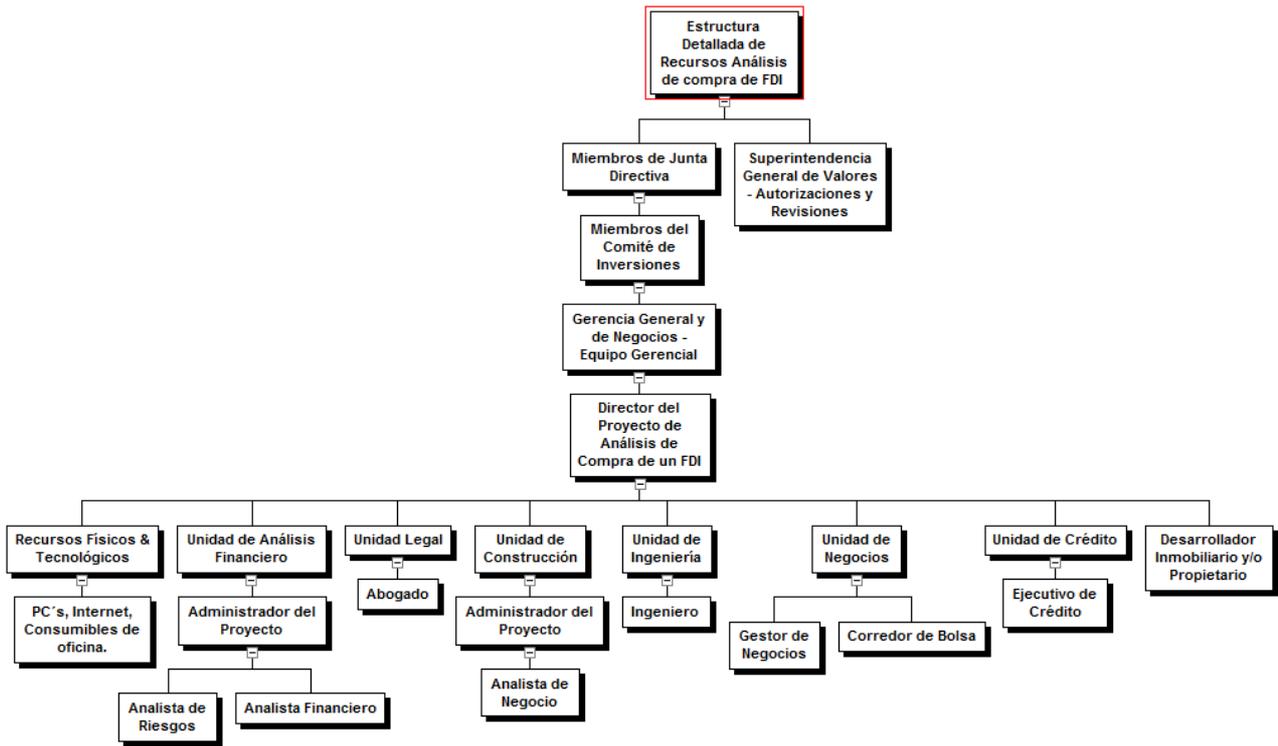


Figura 5. Estructura detallada de recursos en el análisis de compra de un FDI.

4. Estimar duraciones de actividades y desarrollo de un cronograma del proyecto.

A continuación se procede a exponer las duraciones estimadas de cada una de las actividades, así como estas integradas de lleno a un cronograma de proyecto.

El objetivo con el cronograma, es que integre todos los entregables anteriores y por lo tanto permita contar con una herramienta de apoyo, control y seguimiento del análisis financiero, legal y pericial de una compra de un proyecto constructivo dentro de un fondo de desarrollo inmobiliario.

ID	Nombre de tarea	Duration	Precede	Start	Finish	Half 1, 2010		Half 2, 2010		Half 1, 2011		Half 2, 2011		Half 1, 2012
						J	F	M	A	M	J	J	A	
148	Revisar y adaptar el addendum con Equipo Gerencial	3 days	147	Wed 25/01/12	Tue 31/01/12									
149	Firmar y enviar el Addendum al Prospecto del Proyecto a SU	3 days	157	Fri 26/01/12	Fri 03/02/12									
150	Etapa 9: Presentación del Proyecto a Junta Directiva - Infor	5 days		Mon 02/01/12	Tue 10/01/12									
151	Presentar el Proyecto a Junta Directiva para su respectiva ra	1 day	145	Mon 02/01/12	Tue 03/01/12									
152	Obtener visto bueno de Junta Directiva para la compra del pi	1 day	151	Tue 03/01/12	Wed 04/01/12									
153	Realizar los ajustes de las observaciones recomendadas por	3 days	152	Wed 04/01/12	Tue 10/01/12									
154	Etapa 10: Fuente de Fondos del Proyecto	90 days		Mon 15/08/11	Tue 10/01/12									
155	Realizar la captación de participaciones o capital del Pro	10 days	143	Fri 23/12/11	Tue 10/01/12									
156	Elaborar material de apoyo promocional para la captación	3 days		Fri 23/12/11	Wed 28/12/11									
157	Elaborar y ejecutar el programa de presentaciones del pr	10 days		Fri 23/12/11	Tue 10/01/12									
158	Coordinar con la Unidad Comercial el apoyo necesario pá	10 days		Fri 23/12/11	Tue 10/01/12									
159	Realizar la formalización final del Crédito (60%)	90 days		Mon 15/08/11	Tue 10/01/12									
160	Obtener aprobación y ratificación final de las condiciones	90 days	155	Fri 16/08/11	Tue 10/01/12									
161	Realizar la firma final del Contrato de Crédito	10 days	155	Fri 23/12/11	Tue 10/01/12									
162	Obtener la ratificación de Junta Directiva sobre las condic	1 day	155	Mon 09/01/12	Tue 10/01/12									
163	Etapa 11: Proceso Final de Cierre de la Compra del Proyect	20 days		Fri 23/12/11	Wed 25/01/12									
164	Realizar la entrega definitiva del Due Dilligence y la Escritura	10 days	154	Fri 23/12/11	Tue 10/01/12									
165	Obtener la entrega de requisitos finales pendientes por parte	3 days	164	Tue 10/01/12	Fri 13/01/12									
166	Realizar los ajustes finales al Proyecto de Escritura y Contr	5 days	165	Fri 13/01/12	Mon 23/01/12									
167	Obtener aprobación final del cuadro de gastos para la compr	2 days	166	Mon 23/01/12	Wed 25/01/12									
168	Etapa 12: Día de la Compra del Proyecto	9 days		Wed 25/01/12	Thu 09/02/12									
169	Designar la fecha de firma de la compra: escritura, contratos	3 days	163	Wed 25/01/12	Tue 31/01/12									
170	Coordinar los aspectos referentes a la transferencia de comp	1 day	169	Tue 31/01/12	Wed 01/02/12									
171	Realizar la entrega oficial del Proyecto de desarrollo a la Uni	5 days	170	Wed 01/02/12	Thu 09/02/12									

Figura 6. Cronograma de trabajo para el análisis financiero, legal y pericial en un FDI.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A. CONCLUSIONES

1. La industria de los fondos de desarrollo inmobiliario está atravesando una situación económica muy complicada, la cual está probando la estructura de negocio como tal y evidencia sin duda la necesidad de apoyarse en la metodología de administración de proyectos. El modelo del plan del alcance y tiempo es una primera guía e iniciativa que contribuirá a tal necesidad.
2. A excepción de BCR SAFI, las desviaciones mostradas por los otros proyectos de desarrollo inmobiliario en tiempo, costo y rendimiento, minará la confianza de los inversionistas en este tipo de proyectos, haciendo que el crecimiento de estos fondos tome un plazo mayor al proyectado. El modelo del plan del alcance y tiempo definitivamente aportará como una herramienta para mitigar tales desviaciones.
3. La crisis financiera mundial, la restricción del crédito y la afectación en la demanda de productos inmobiliarios, han venido a evidenciar el riesgo permanente que esta asociado al sector construcción. Aunque el modelo del plan de alcance y tiempo no puede considerar parámetros rígidos para este tipo de decisiones, los criterios de éxito del alcance en cuanto a rendimiento,

- sí pueden comprometer al director o gerente de proyecto a considerar estos riesgos de posibles contracciones.
4. El modelo del plan de tiempo considera actividades que no pueden ser precisadas con exactitud. Tanto los entes públicos que otorgan los distintos permisos de construcción, así como los procesos de negociación entre las partes interesadas pueden mostrar variaciones importantes dependiendo el tipo de proyecto, la situación económica vigente o la localización del proyecto. No obstante, en condiciones normales, se debería cumplir el modelo planteado.
 5. El proyecto de análisis de compra de un proyecto de desarrollo inmobiliario no incluye el tiempo requerido en el proceso de construcción del inmueble, sin embargo es crítico tomar en cuenta todos los supuestos y condiciones constructivas para realizar el análisis financiero y pericial.
 6. Al ser los fondos de desarrollo una figura nueva para las sociedades administradoras, al no mostrar estos una gran variedad de publicaciones y estar todavía en gestión los primeros proyectos constructivos, es hoy el criterio de experto y seguirá siendo en el mediano plazo, la principal herramienta para la elaboración de los planes de proyecto del fondo.

B. RECOMENDACIONES

1. Al conocer el alcance y tiempo del análisis de compra propuesto, se recomienda diseñar un modelo de gestión del portafolio de proyectos inmobiliarios estratégicos, con el objetivo de mitigar la exposición en proyectos que estén fuera de los planes de crecimiento de la sociedad administradora y de los inversionistas en el largo plazo. Con este modelo de gestión de un portafolio de proyectos estratégico, un gestor se asegura invertir en proyectos ganadores desde el punto de vista de rentabilidad, alineados con los objetivos de los involucrados y entendiendo que principalmente se debe de velar por el crecimiento de la industria en el largo plazo.
2. El modelo del plan de alcance, en la actividad referente a la confección de un addendum del proyecto al prospecto del FDI que debe ser presentado a SUGEVAL, comprende la elaboración de un apartado de riesgos. Por otra parte la estructura detallada de recursos considera la contratación de un analista de riesgos. No obstante por la unión de la actividad construcción con la financiera, se recomienda profundizar la creación de un plan de gestión del riesgo que comprenda los siguientes aspectos: metodología, roles y responsabilidades, periodicidad, métodos de registro e interpretación,

- criterios de tolerancia (umbrales), formatos de los reportes y un adecuado seguimiento.
3. Es recomendable que SUGEVAL cuente y disponga de unidades especializadas de ingeniería y análisis financiero, de manera que logre ejercer un mejor control sobre la veracidad de la información suministrada y proyectada por las sociedades administradoras. Aunque actualmente el ente regulador ejerce funciones de control es necesario que se den pasos a funciones especializadas como emitir lecciones aprendidas de los desarrollos que se supervisan.
 4. Con el presente modelo del plan del alcance y tiempo para el análisis de compra, el director de proyecto cuenta con un modelo estándar para cualquier tipo de proyecto constructivo. Es recomendable que los equipos de trabajo de las unidades de análisis, dependiendo de cada tipo de proyecto constructivo, personalicen el modelo para casos específicos de desarrollo inmobiliario. A saber residencial, comercial, turístico, industrial, etc.
 5. El mencionado modelo, no comprende la elaboración de plantillas o manuales de procedimientos para el análisis financiero, legal o pericial. Es recomendable que el director de proyecto proceda a la confección de estos.

6. Se recomienda continuar el proceso de construcción del modelo del alcance y tiempo complementándolo con las otras áreas de conocimiento. La contribución, paso a paso, que podrían hacer las otras áreas de conocimiento sería muy relevante para este producto financiero-inmobiliario, el cual como se ha indicado, está bajo una etapa de consolidación.

7. Se recomienda valorar los FDI con un estudio de factibilidad completo e integral. Al contar con esta guía del tiempo y alcance, es importante integrarlo y completarlo con aspectos financieros, legales, estudios de mercado, entre otras.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Actualidad Económica. (2004, junio). Los fondos de inversión en Costa Rica
¿Víctimas de su propio éxito? Revista N° 299. Volumen XVII.

Bernal, C (2006). Metodología de la Investigación (2a. ed.).

Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, CNSFI,
<http://www.fondoscostarica.com/>

Chamoun, Y (2002). Administración Profesional de Proyectos La Guía.

Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos, CFIA, <http://www.cfia.or.cr/>

Guido, J. y Clements, J. (2007). Administración exitosa de proyecto (3a. ed.).

Hernández, Esteban (2009). Fondo de Improsa entra en disputa por Cala Luna.
Periódico El Financiero. Disponible en
http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2009/marzo/29/finanzas1908565.html

Infante, Arturo (1988). Evaluación Financiera de Proyectos de Inversión.

Municipalidad de San José, Trámites municipales, <http://www.msj.go.cr/tramites.asp>

Project Management Institute. (2008). A guide to the project management body of knowledge (4th ed.).

Superintendencia General de Valores de Costa Rica, SUGEVAL,
<http://www.sugeval.fi.cr/Paginas/Inicio.aspx>

Trámites de Construcción, Portal Oficial Gobierno de Costa Rica,
<http://www.tramitesconstruccion.go.cr/>

ANEXOS

REGLAMENTO GENERAL SOBRE

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y

FONDOS DE INVERSIÓN

Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 10 del 15 de enero del 2009.

Última actualización: 08 de diciembre del 2009

TABLA DE CONTENIDO

- ARTÍCULO 1. ALCANCE..... - 159 -

TÍTULO I

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I

AUTORIZACIÓN

- ARTÍCULO 2. OBJETO SOCIAL Y RÉGIMEN DE AUTORIZACIÓN PREVIA - 159 -
- ARTÍCULO 3. REQUISITOS PARA LA AUTORIZACIÓN - 159 -
- ARTÍCULO 4. TRÁMITE DE AUTORIZACIÓN..... - 160 -
- ARTÍCULO 5. INICIO DE OPERACIONES..... - 160 -
- ARTÍCULO 6. AUMENTOS Y DISMINUCIONES DE CAPITAL SOCIAL..... - 160 -

CAPÍTULO II

CAMBIOS EN LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

- ARTÍCULO 7. CAMBIO DE CONTROL, FUSIÓN Y SUSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA..... - 161 -
- ARTÍCULO 8. SUSTITUCIÓN MOTIVADA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA..... - 162 -
- ARTÍCULO 9. DESINSCRIPCIÓN DE UNA SOCIEDAD ADMINISTRADORA - 163 -

CAPÍTULO III ¹
NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE A LAS SOCIEDADES
ADMINISTRADORAS

TÍTULO II
DISPOSICIONES GENERALES DE FONDOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I
AUTORIZACIÓN

- ARTÍCULO 14. RÉGIMEN DE AUTORIZACIÓN..... - 164 -
- ARTÍCULO 15. REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN..... - 164 -
- ARTÍCULO 16. TRÁMITE DE AUTORIZACIÓN..... - 165 -
- ARTÍCULO 17. INICIO DE OPERACIONES..... - 165 -
- ARTÍCULO 18. PLAZO MÁXIMO DE COLOCACIÓN DE LOS FONDOS CERRADOS..... - 166 -

CAPÍTULO II
PROSPECTO

- ARTÍCULO 19. CONTENIDO DEL PROSPECTO - 166 -
- ARTÍCULO 20. IDIOMA..... - 167 -
- ARTÍCULO 21. DISPONIBILIDAD DEL PROSPECTO..... - 167 -
- ARTÍCULO 22. ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN - 167 -
- ARTÍCULO 23. MODIFICACIONES AL PROSPECTO..... - 168 -
- ARTÍCULO 24. REQUISITOS PARA LAS MODIFICACIONES AL PROSPECTO A TRAVÉS DE HECHOS RELEVANTES..... - 169 -
- ARTÍCULO 25. REQUISITOS PARA LAS MODIFICACIONES AL PROSPECTO QUE REQUIEREN AUTORIZACIÓN PREVIA..... - 170 -

CAPÍTULO III
FUSIÓN Y DESINSCRIPCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

- ARTÍCULO 26. FUSIÓN DE FONDOS..... - 172 -
- ARTÍCULO 27. DESINSCRIPCIÓN DE UN FONDO - 173 -

¹ Capítulo derogado por el Reglamento sobre Gestión de Riesgos, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 10 del acta de la sesión 772-2009, celebrada el 13 de febrero del 2009 y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 41 del 27 febrero del 2009. Derogatoria rige a partir del 3 de agosto del 2009.

CAPÍTULO IV COMITÉ DE INVERSIÓN

- ARTÍCULO 28. COMITÉ DE INVERSIÓN - 174 -
- ARTÍCULO 29. CONFLICTO DE INTERESES..... - 175 -

CAPÍTULO V GESTORES DE PORTAFOLIOS

- ARTÍCULO 30. GESTORES DE PORTAFOLIOS - 176 -
- ARTÍCULO 31. REQUISITOS DEL GESTOR DE PORTAFOLIOS - 176 -
- ARTÍCULO 32. FUNCIONES DEL GESTOR DE PORTAFOLIOS - 177 -
- ARTÍCULO 33. SUSTITUCIÓN DEL GESTOR DE PORTAFOLIOS - 177 -

CAPÍTULO VI PARTICIPACIONES

- ARTÍCULO 34. NATURALEZA DE LAS PARTICIPACIONES - 178 -
- ARTÍCULO 35. REPRESENTACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES Y TRÁMITES DE REPOSICIÓN-
178 -
- ARTÍCULO 36. CÁLCULO DEL VALOR DE LA PARTICIPACIÓN..... - 178 -

CAPÍTULO VII SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES

- ARTÍCULO 37. NUEVAS SUSCRIPCIONES EN FONDOS CERRADOS - 179 -
- ARTÍCULO 38. PLAZOS PARA EL REEMBOLSO - 180 -
- ARTÍCULO 39. REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES DE FONDOS CERRADOS - 180 -
- ARTÍCULO 40. MECANISMOS PARA EL REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES..... - 180 -
- ARTÍCULO 41. SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO EN CASO DE CARTERAS CON VALORES
SUSPENDIDOS DE COTIZACIÓN EN UN MERCADO ORGANIZADO - 181 -
- ARTÍCULO 42. SUSPENSIÓN DE NUEVAS SUSCRIPCIONES Y REDENCIONES..... - 181 -

CAPÍTULO VIII COMISIONES Y PREMIOS

- ARTÍCULO 43. COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN Y COSTOS ASUMIDOS POR EL FONDO- 182 -
- ARTÍCULO 44. COMISIONES PAGADAS DIRECTAMENTE POR EL INVERSIONISTA..... - 182 -
- ARTÍCULO 45. CLASES O SERIES..... - 183 -
- ARTÍCULO 46. PREMIOS - 183 -

CAPÍTULO IX NORMAS GENERALES APLICABLES A LOS FONDOS DE INVERSIÓN

- ARTÍCULO 47. NÚMERO MÍNIMO DE INVERSIONISTAS - 184 -

- ARTÍCULO 48. ENDEUDAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN - 184 -
- ARTÍCULO 49. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN - 185 -
- ARTÍCULO 50. LÍMITES ESPECIALES PARA FONDOS DESTINADOS A INVERSIONISTAS SOFISTICADOS E INSTITUCIONALES - 186 -
- ARTÍCULO 51. PROHIBICIONES PARA LA COMPRA Y VENTA DE VALORES Y ACTIVOS - 186 -
- ARTÍCULO 52. OBLIGACIONES DE DIVULGACIÓN EN RELACIÓN CON LA CONTRATACIÓN DE PERITOS O PROFESIONALES VALUADORES DE FONDOS INMOBILIARIOS Y DE DESARROLLO INMOBILIARIO - 186 -

TÍTULO III FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

- ARTÍCULO 53. CONCEPTO - 187 -

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

- ARTÍCULO 54. ACTIVO NETO MÍNIMO - 187 -
- ARTÍCULO 55. ACTIVOS AUTORIZADOS - 188 -
- ARTÍCULO 56. LÍMITES MÍNIMOS DE DIVERSIFICACIÓN EN VALORES - 189 -
- ARTÍCULO 57. OTROS LÍMITES PRUDENCIALES PARA FONDOS DIVERSIFICADOS - 189 -
- ARTÍCULO 58. FONDOS NO DIVERSIFICADOS - 189 -
- ARTÍCULO 59. LÍMITES ESPECIALES PARA LOS FONDOS DEL MERCADO DE DINERO. - 190 -
- ARTÍCULO 60. COEFICIENTES MÍNIMOS DE LIQUIDEZ PARA FONDOS ABIERTOS - 190 -
- ARTÍCULO 61. REVELACIÓN DE POLÍTICAS SOBRE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS- 190 -
- ARTÍCULO 62. LÍMITES A LA CONCENTRACIÓN EN UNA MISMA EMISIÓN O VALOR - 190 -
- ARTÍCULO 63. LÍMITES A LA SUSCRIPCIÓN DE NUEVAS PARTICIPACIONES..... - 190 -
- ARTÍCULO 64. COMPENSACIÓN POR REEMBOLSO ANTICIPADO..... - 191 -
- ARTÍCULO 65. PLAZO PARA ACATAMIENTO DE PORCENTAJES..... - 192 -

CAPÍTULO III FONDOS DE INVERSIÓN DE PRINCIPAL GARANTIZADO

- ARTÍCULO 66. CONCEPTO - 193 -
- ARTÍCULO 67. GARANTÍA - 193 -
- ARTÍCULO 68. LÍMITES PARA LA INVERSIÓN EN VALORES - 194 -
- ARTÍCULO 69. BENEFICIARIOS - 194 -

CAPÍTULO IV MEGAFONDOS

- ARTÍCULO 70. CONCEPTO - 194 -

- ARTÍCULO 71. PLAZOS PARA EL REEMBOLSO EN EL CASO DE MEGAFONDOS..... - 194 -
- ARTÍCULO 72. LÍMITES MÍNIMOS DE DIVERSIFICACIÓN APLICABLES A LOS MEGAFONDOS- 194
-

TÍTULO IV FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

- ARTÍCULO 73. CONCEPTO..... - 195 -
- ARTÍCULO 74. NORMATIVA APLICABLE - 195 -

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

- ARTÍCULO 75. ACTIVO NETO MÍNIMO..... - 196 -
- ARTÍCULO 76. MONTO MÍNIMO DE LA PARTICIPACIÓN..... - 196 -
- ARTÍCULO 77. ACTIVOS AUTORIZADOS - 196 -
- ARTÍCULO 78. DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS - 197 -
- ARTÍCULO 79. LIMITACIONES EN MATERIA DE INGRESOS..... - 197 -
- ARTÍCULO 80. FONDOS INMOBILIARIOS NO DIVERSIFICADOS..... - 197 -
- ARTÍCULO 81. PLAZOS PARA ACATAMIENTO DE PORCENTAJES - 197 -

CAPÍTULO III DISPOSICIONES OPERATIVAS

- ARTÍCULO 82. FORMA DE ADQUISICIÓN DE INMUEBLES..... - 198 -
- ARTÍCULO 83. SEGURO DE INMUEBLES..... - 199 -
- ARTÍCULO 84. LÍMITES A REPARACIONES, REMODELACIONES, MEJORAS Y AMPLIACIONES DE INMUEBLES - 199 -
- ARTÍCULO 85. LIMITACIONES EN MATERIA DE VENTA - 200 -
- ARTÍCULO 86. PROHIBICIONES RELATIVAS AL ARRENDAMIENTO DE INMUEBLES - 200 -

CAPÍTULO IV VALORACIÓN

- ARTÍCULO 87. VALORACIÓN DE INMUEBLES - 200 -
- ARTÍCULO 88. PLAZO PARA LA VALORACIÓN DE INMUEBLES..... - 201 -

TÍTULO V FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIO

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

- ARTÍCULO 89. CONCEPTO..... - 201 -
- ARTÍCULO 90. NORMATIVA APLICABLE..... - 202 -

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

- ARTÍCULO 91. ACTIVO NETO MÍNIMO..... - 202 -
- ARTÍCULO 92. MONTO MÍNIMO DE LA PARTICIPACIÓN..... - 203 -
- ARTÍCULO 93. ACTIVOS AUTORIZADOS - 203 -
- ARTÍCULO 94. REVELACIONES EN EL PROSPECTO DEL FONDO DE DESARROLLO..... - 204 -

CAPÍTULO III DISPOSICIONES OPERATIVAS

- ARTÍCULO 95. ADENDA AL PROSPECTO..... - 205 -
- ARTÍCULO 96. INFORME DE AVANCE Y DE CIERRE DEL PROYECTO..... - 205 -
- ARTÍCULO 97. MODIFICACIONES A LOS ADENDA DE LOS PROYECTOS..... - 206 -

TÍTULO VI COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I AUTORIZACIÓN

- ARTÍCULO 98. ENTIDADES COMERCIALIZADORAS..... - 206 -
- ARTÍCULO 99. CONDICIONES REQUERIDAS A LOS FONDOS EXTRANJEROS PARA HACER OFERTA PÚBLICA..... - 207 -
- ARTÍCULO 100. REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN..... - 208 -
- ARTÍCULO 101. RESPONSABILIDAD DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS..... - 208 -

CAPÍTULO II OBLIGACIONES Y SUPERVISIÓN

- ARTÍCULO 102. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD COMERCIALIZADORA..... - 208 -
- ARTÍCULO 103. COMPETENCIA PARA LA SUPERVISIÓN..... - 209 -

TÍTULO VII EJECUTIVOS DE VENTA DE FONDOS DE INVERSIÓN

- ARTÍCULO 104. ADMINISTRACIÓN DE VENTAS Y MERCADEO - 210 -

- ARTÍCULO 105. REQUISITOS DE LOS EJECUTIVOS DE VENTA - 210 -

TÍTULO VIII
PUBLICIDAD DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE
INVERSIÓN

- ARTÍCULO 106. PRINCIPIO GENERAL..... - 211 -
- ARTÍCULO 107. LEYENDAS BÁSICAS Y RENDIMIENTOS..... - 211 -

TÍTULO IX
DISPOSICIONES FINALES

- ARTÍCULO 108. GRUPO ECONÓMICO..... - 211 -
- ARTÍCULO 109. TRÁMITE DE LAS SOLICITUDES..... - 212 -
- ARTÍCULO 110. CUSTODIA DE DOCUMENTOS - 213 -
- ARTÍCULO 111. DEROGATORIAS - 213 -
- ARTÍCULO 112. VIGENCIA - 213 -
- TRANSITORIO I..... - 213 -
- TRANSITORIO II..... - 214 -
- TRANSITORIO III..... - 214 -
- TRANSITORIO IV. - 214 -
- TRANSITORIO V. - 214 -
- TRANSITORIO VI. - 215 -

2. ARTÍCULO 1. ALCANCE

El presente Reglamento establece las disposiciones para la autorización y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión; y la autorización de oferta pública de los fondos de inversión nacionales y extranjeros.

TÍTULO I SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I AUTORIZACIÓN

3. ARTÍCULO 2. OBJETO SOCIAL Y RÉGIMEN DE AUTORIZACIÓN PREVIA

Las sociedades administradoras de fondos de inversión (*en adelante sociedades administradoras*) deben ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión y complementariamente la comercialización de fondos de inversión locales o extranjeros.

La constitución de sociedades administradoras o sucursales requiere de la autorización previa del Superintendente General de Valores.

4. ARTÍCULO 3. REQUISITOS PARA LA AUTORIZACIÓN

Los requisitos para constituir una sociedad o sucursal son los siguientes:

- a. Solicitud suscrita por la persona que de conformidad con el proyecto de pacto constitutivo fungirá como representante legal de la sociedad.
- b. Escritura constitutiva o modificación del pacto constitutivo, en los términos del artículo 2 de este Reglamento. En el caso de que la sociedad constituya una sucursal de una sociedad extranjera, debe presentarse la documentación que acredite tal condición.
- c. Contar con el capital social mínimo, suscrito y pagado vigente en la normativa en la fecha de la solicitud. El capital mínimo será ajustado anualmente con base en el Índice de Precios al Consumidor mediante acuerdo del Superintendente.
- d. Currículo y copia certificada de cédula de identidad o pasaporte de los socios, personal directivo y representantes legales, así como de una declaración jurada protocolizada o borrador de declaración que haga constar que ninguno de ellos ha sido condenado durante los últimos cinco años por ningún delito contra la fe pública o la propiedad.

En el caso de que los socios sean personas jurídicas con una participación igual o superior al diez por ciento del capital social (10%), debe suministrarse la información requerida en este inciso sobre todos los socios que figuran en la estructura de propiedad hasta el nivel final de persona física,

independientemente de que las acciones sean mantenidas a través de mandatarios, custodios u otros vehículos. Se excluye de este requerimiento cuando el socio corresponda a una persona jurídica que sea una institución pública o gubernamental, organismo internacional o multilateral para el desarrollo, empresa cuyas acciones se coticen en un mercado organizado nacional o extranjero, o entidad financiera sujeta a supervisión por parte de las autoridades de supervisión costarricenses.

e. Estructura organizativa, el recurso humano y tecnológico, mecanismos de control interno y los procedimientos y el sistema de libros de actas electrónico para el comité de gestión de riesgos y los comités de inversión, que le permita a la sociedad brindar sus servicios, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente.

f. Unidad de gestión integral de riesgos, interna o externa, que cumpla con las disposiciones establecidas en el Reglamento de gestión integral de riesgo.

g. Manual de políticas y procedimientos acordados por la junta directiva de la sociedad administradora para la administración de ventas y mercadeo, de conformidad con lo establecido en el artículo 104 de este Reglamento.

El cumplimiento de los incisos e., f. y g. anteriores, se demuestra mediante una declaración jurada protocolizada, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente.

La información del inciso b. y las declaraciones juradas a las que se refiere este artículo podrán presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante una vez emitida la resolución de autorización deben presentarse en original y rendidas ante notario público conforme a lo dispuesto en el artículo 4 de este Reglamento.

5. ARTÍCULO 4. TRÁMITE DE AUTORIZACIÓN

La autorización se otorga condicionada a la presentación de la escritura constitutiva inscrita en el Registro Público, y de las declaraciones originales establecidas en el artículo anterior y los otros requerimientos establecidos en la resolución de autorización, en el plazo de seis meses contados a partir de la comunicación de la autorización por parte de la Superintendencia. Una vez que la sociedad ha cumplido con los requisitos, la Superintendencia extenderá una carta de cumplimiento de requisitos finales.

6. ARTÍCULO 5. INICIO DE OPERACIONES

Si la sociedad administradora no inicia operaciones en el plazo de un año contado a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos finales, la autorización quedará sin efecto. Se entiende que una sociedad administradora ha iniciado operaciones cuando haya inscrito al menos un fondo de inversión.

7. ARTÍCULO 6. AUMENTOS Y DISMINUCIONES DE CAPITAL SOCIAL

Los requisitos para la autorización de aumentos y disminuciones de capital social de las sociedades administradoras de fondos de inversión son los siguientes:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad. En el caso de aumentos de capital se debe indicar el origen de los recursos, por ejemplo, si el aumento se realizó mediante aporte de socios en efectivo, capitalización de utilidades, entre otros.
- b. Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta con el acuerdo de la asamblea general extraordinaria de accionistas sobre el aumento o disminución del capital social. En el acta debe constar la decisión de modificar el capital social e incluir la aprobación de la correspondiente variación del pacto constitutivo.

La presentación de la información requerida en este artículo debe ser presentada a la Superintendencia en el plazo máximo de diez días hábiles posteriores a la comunicación mediante Hecho Relevante del acuerdo de la asamblea general extraordinaria de accionistas.

CAPÍTULO II CAMBIOS EN LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

8. ARTÍCULO 7. CAMBIO DE CONTROL, FUSIÓN Y SUSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Los cambios en el control, fusión y sustitución de una sociedad administradora deben ser autorizados previamente por el Superintendente. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal de las sociedades administradoras afectadas.
- b. Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta con los acuerdos de las sociedades administradoras afectadas por los cuales se autorizó el cambio de control, la fusión o la sustitución. Los acuerdos deben ser tomados en asamblea extraordinaria de accionistas.
- c. En el caso de la sociedad prevaleciente, la documentación requerida en el artículo 3 de este Reglamento.
- d. En el caso de fondos abiertos, borrador de la comunicación a los inversionistas remitida por la sociedad que prevalece sobre el cambio de control, fusión o sustitución y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno, dentro del mes siguiente a su comunicación. La comunicación debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la comunicación del acuerdo de autorización de la Superintendencia. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109.
- e. En el caso de fondos cerrados, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta el cambio de control, la fusión o la sustitución de la sociedad administradora. Como parte de la asamblea, los inversionistas deben aprobar el mecanismo que la sociedad administradora prevaleciente utilizará para proveer de liquidez a los valores de participación en el mercado secundario, para los inversionistas ausentes o que manifestaron durante la asamblea su desacuerdo con el cambio, fusión o sustitución. El mecanismo que se utilice debe

tener un plazo máximo de seis meses. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109. En el caso de fondos de inversión financieros, el mecanismo puede ser el reembolso directo de las participaciones por el fondo de inversión.

Para los cambios de control se entiende que ostenta el control la persona física o jurídica que:

- a. Posea en forma directa o indirecta un porcentaje igual o superior al cincuenta por ciento (50%) del capital social. Para estos efectos, se entiende que pertenecen a la misma persona, las acciones que posea su grupo de interés económico de conformidad con la definición establecida en este Reglamento.
 - b. Ostente la mayoría en la junta directiva de la sociedad.
- En un plazo de un mes posterior a la autorización del cambio de control en una sociedad administradora, se debe presentar una certificación del libro de accionistas en donde conste el cambio en la titularidad de las acciones.

Si la sociedad administradora se encuentra autorizada para realizar oferta pública, debe cumplirse con lo establecido en el Reglamento de Oferta Pública de Valores.

El traslado operativo de los fondos cerrados o abiertos debe completarse en los plazos que defina el Superintendente mediante la resolución de autorización.

9. ARTÍCULO 8. SUSTITUCIÓN MOTIVADA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

El Superintendente puede acordar la sustitución de una sociedad administradora, por medio de resolución motivada, cuando concurra alguna de las siguientes causales:

- a. La cancelación de la autorización de la sociedad administradora para operar fondos de inversión o un fondo específico.
- b. La quiebra o disolución de la sociedad administradora.
- c. La intervención de la sociedad administradora.
- d. El incumplimiento por parte de la sociedad administradora de los plazos de redención de participaciones o de las políticas establecidas en el prospecto, cuando se tenga indicios de que la gestión del fondo por parte de la sociedad administradora pudiera ocasionar daños de difícil o imposible reparación a los inversionistas.

Durante el trámite de un proceso de sustitución, los inversionistas de un fondo abierto o cerrado pueden someter a consideración de la Superintendencia el acuerdo de la reunión o asamblea de inversionistas, respectivamente, mediante la cual se designe a una nueva sociedad administradora o se acuerde la desinscripción del fondo. Para efectos de la sustitución se debe cumplir con los requisitos del artículo 7 y para la desinscripción con el artículo 27.

La convocatoria a los inversionistas de los fondos de inversión puede ser realizada por la Superintendencia General de Valores, con cargo a la sociedad administradora que se sustituye.

10. ARTÍCULO 9. DESINSCRIPCIÓN DE UNA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

La desinscripción de la sociedad administradora debe ser autorizada por el Superintendente. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora.
- b. En caso de que la sociedad tenga fondos inscritos, solicitud de desinscripción según el artículo 27, o la propuesta de sustitución según artículo 7 de este Reglamento.

Aquellas sociedades administradoras que no posean fondos inscritos por un periodo superior a doce meses consecutivos y no se encuentren en trámite de inscripción de nuevos fondos, serán desinscritas de oficio y se informará al mercado mediante un Comunicado de Hechos Relevantes.

CAPÍTULO III ²
NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE A LAS SOCIEDADES
ADMINISTRADORAS

TÍTULO II
DISPOSICIONES GENERALES DE FONDOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I
AUTORIZACIÓN

11. ARTÍCULO 14. RÉGIMEN DE AUTORIZACIÓN

Puede hacerse oferta pública de los fondos o megafondos de inversión constituidos bajo la legislación costarricense cuyo funcionamiento haya sido autorizado previamente por el Superintendente; y aquellos fondos extranjeros cuya comercialización haya sido autorizada de conformidad con el Título VI.

Pueden solicitar la autorización de oferta pública de un fondo de inversión o megafondo constituido bajo la legislación costarricense, las sociedades administradoras debidamente autorizadas.

La solicitud de autorización de oferta pública de un fondo de inversión extranjero, debe ser realizada por las entidades indicadas en el artículo 98 de este Reglamento.

12. ARTÍCULO 15. REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN

La autorización para realizar oferta pública de un fondo de inversión o megafondo constituidos bajo la legislación costarricense está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal.
- b. Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la junta directiva que haya acordado la constitución del fondo o megafondo, de conformidad con el contenido que defina el Superintendente. La junta directiva puede delegar expresamente en el acta a la administración para que defina las características del fondo o megafondo.
- c. Prospecto. Este puede ser presentado en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante una vez emitida la resolución de autorización debe presentarse la versión definitiva, de conformidad con lo establecido en los artículos 19 y 20 de este Reglamento.

² Capítulo derogado por el Reglamento sobre Gestión de Riesgos, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 10 del acta de la sesión 772-2009, celebrada el 13 de febrero del 2009 y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 41 del 27 febrero del 2009. Derogatoria rige a partir del 3 de agosto del 2009.

- d. Código ISIN emitido por la entidad codificadora autorizada, para el caso de fondos cerrados. El código se presenta conforme lo establecido en el artículo 16 de este Reglamento.
- e. En el caso de fondos de inversión de principal garantizado se debe presentar el borrador del documento de garantía.
- f. Manual de procedimientos para los procesos críticos en la administración del tipo de fondo que se solicita la autorización, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente.

Para la colocación de participaciones de fondos cerrados, se debe cumplir con lo dispuesto en materia de colocación de valores para mercado primario del Reglamento de Oferta Pública de Valores. La modalidad de suscripción a mejor esfuerzo no es aplicable para participaciones de fondos cerrados.

El cumplimiento del inciso f., se demuestra mediante una declaración jurada protocolizada, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente.

13. ARTÍCULO 16. TRÁMITE DE AUTORIZACIÓN

Los trámites de autorización son realizados por medio electrónicos según los lineamientos que disponga el Superintendente.

La resolución de autorización se otorga condicionada a la presentación dentro del plazo máximo de tres meses contados a partir de la comunicación de la autorización por parte de la Superintendencia, de la siguiente información.

- a. Versión definitiva del prospecto. Esta versión debe incluir el código ISIN asignado, en el caso de fondos cerrados.
- b. Declaración jurada rendida ante notario público por el representante legal de la sociedad administradora, sobre el alcance y contenido de la información del prospecto y en la que se confirma que la versión electrónica remitida corresponde con la versión definitiva del prospecto aprobada por la Superintendencia en el trámite de autorización. El contenido de la declaración jurada debe considerar los lineamientos establecidos por el Superintendente.
- c. Original de la copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la junta directiva.
- d. Original de la copia certificada notarialmente del documento de garantía en el caso de fondos de principal garantizado.

El Superintendente debe enviar un informe mensual al CONASSIF sobre las autorizaciones otorgadas, así como las denegaciones y archivo de solicitudes.

14. ARTÍCULO 17. INICIO DE OPERACIONES

Los fondos de inversión deben iniciar operaciones en un plazo no mayor a nueve meses contados a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción. Se

entiende que un fondo ha iniciado operaciones si en el plazo indicado cuenta con el activo neto mínimo y el número mínimo de inversionistas establecido en este Reglamento.

En el caso de fondos de desarrollo inmobiliario, el plazo para inicio de operaciones es de dieciocho meses.

Los plazos anteriores se pueden prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109. En caso de que el fondo no inicie operaciones en el plazo correspondiente, la autorización quedará sin efecto. Si el fondo presenta participaciones en circulación, la sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento, excepto por el acuerdo de la asamblea de inversionistas y el acuerdo de la junta directiva.

15. ARTÍCULO 18. PLAZO MÁXIMO DE COLOCACIÓN DE LOS FONDOS CERRADOS

Los fondos de inversión financieros deben colocar el monto total de capital autorizado en el plazo máximo de dos años y los fondos de inversión no financieros en el plazo máximo de tres años. En ambos casos el plazo se cuenta a partir de la comunicación a que se refiere el párrafo primero del artículo 17 de este Reglamento. No obstante, la asamblea de inversionistas puede prorrogar el plazo de colocación por un período máximo de dos años y por una única vez. Si al finalizar el plazo correspondiente no se ha colocado el monto total debe procederse a reducir el monto autorizado, y proceder con la modificación del prospecto según lo dispuesto en el artículo 23 de este Reglamento.

CAPÍTULO II PROSPECTO

16. ARTÍCULO 19. CONTENIDO DEL PROSPECTO

El Prospecto debe contener toda la información relevante sobre el fondo de inversión de manera que los inversionistas puedan formarse un juicio fundamentado sobre la inversión. En el prospecto se debe revelar como mínimo: el objetivo y principales características del fondo; la política de inversión; descripción, políticas y advertencias acerca de los riesgos asociados; así como una descripción general de la sociedad responsable de su administración.

Toda la información que contenga este documento debe ser verdadera, clara, precisa, suficiente y verificable; no puede contener apreciaciones subjetivas u omisiones que distorsionen la realidad. El prospecto debe incorporar las declaraciones juradas sobre la veracidad de la información.

El Superintendente emitirá una guía para la elaboración del prospecto en la cual desarrolle su contenido mínimo, normas de presentación, normas de diseño, y puede establecer adicionalmente las

aclaraciones que estime necesarias en relación con la información que este contiene, así como la documentación que respalde dicha información.

La entrega del prospecto es obligatoria y gratuita, de previo a la realización de la primera inversión por parte del inversionista. El inversionista y el ejecutivo de fondos de inversión que lo atiende y asesora, deben dejar constancia sobre si el inversionista optó por recibir el prospecto en formato electrónico o físico, así como de la asesoría de inversión que se brindó, según el contenido mínimo establecido en la guía para la elaboración del prospecto. La evidencia de la constancia con el inversionista debe formar parte del expediente del cliente y una copia debe ser entregada al inversionista.

En los prospectos de los fondos de inversión cerrados se deben establecer las reglas para la convocatoria a asamblea de inversionistas, cantidad de inversionistas necesaria para el quórum y mayoría requerida para la aprobación, las cuales son de aplicación para cualquier tipo de acuerdo. Dichas reglas deben respetarse en todos los casos y ajustarse a las disposiciones previstas en el Código de Comercio para asambleas extraordinarias de accionistas.

17. ARTÍCULO 20. IDIOMA

El prospecto debe presentarse en idioma español. La sociedad puede publicar el prospecto en otros idiomas. Estos prospectos deben respetar el contenido mínimo establecido en artículo anterior. En todo caso se debe dejar constancia de que la versión en idioma español es el documento oficial del fondo, que prevalece sobre las otras versiones.

18. ARTÍCULO 21. DISPONIBILIDAD DEL PROSPECTO

La sociedad administradora debe poner a disposición del público el prospecto aprobado, en formato electrónico o físico, en su domicilio social, sus oficinas principales y las oficinas de sus entidades comercializadoras.

Es responsabilidad de cada sociedad administradora velar porque el prospecto que se disponga al público corresponda a la versión vigente en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

Las sociedades administradoras deben establecer las políticas y procedimientos necesarios para procurar que se lleve a cabo la actualización de la información del prospecto en los mismos plazos en que se autoriza el prospecto cuando se trate de un trámite de autorización previa o se remita el prospecto a la Superintendencia cuando se trate de un trámite de modificación mediante un comunicado de Hecho Relevante, según corresponda.

19. ARTÍCULO 22. ACTUALIZACIÓN DE LA

INFORMACIÓN

La sociedad administradora está obligada a mantener el prospecto de los fondos que administra actualizado.

No obstante, al menos una vez al año en la fecha que defina el Superintendente, la sociedad debe referirse a la actualización del prospecto, para lo cual debe remitir una declaración jurada rendida ante notario público por su representante legal, en donde se confirma que la versión electrónica del prospecto vigente se encuentra actualizada según lo requerido en la normativa vigente. El contenido de la declaración jurada debe considerar los lineamientos establecidos por el Superintendente. En el caso de que se requiera modificar el prospecto, se debe proceder de conformidad con lo indicado en los artículos 23, 24 y 25 de este Reglamento.

20. ARTÍCULO 23. MODIFICACIONES AL PROSPECTO

Las modificaciones al prospecto de un fondo de inversión se deben realizar de acuerdo con los siguientes procedimientos:

- a. Comunicado de Hecho Relevante, según lo dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento, si se presenta alguna de las siguientes situaciones:
 - i. Cambio del nombre del fondo.
 - ii. Cambio en miembros de la junta directiva, comité de inversiones, gestor de portafolios, analistas internacionales, comité de riesgos, asesores legales y firma de auditoría externa.
 - iii. Cambio en las horas de corte y plazos para reembolso de las participaciones.
 - iv. Ampliación en la revelación de los riesgos.
 - v. Disminución del mínimo de inversión, aportes adicionales, saldo mínimo en la cuenta, inversión inicial.
 - vi. Sustitución de la sociedad calificador de riesgo.
 - vii. Actualización de la calificación de riesgo, cuando corresponda a la calificación inicial o se presenten modificaciones a la calificación otorgada.
 - viii. Cambios en la información de la sociedad administradora como: domicilio, número de teléfono, fax, y apartado postal.
 - ix. Cambio del mecanismo de colocación en fondos cerrados.
 - x. Cambios en los mecanismos que puede usar los inversionistas para tener acceso a las políticas de conflictos de intereses y gobierno corporativo.
 - xi. Cambio de la entidad que llevará el libro oficial centralizado en el cual se acredita la titularidad de los inversionistas.
 - xii. Cambio en la revelación de la metodología de valoración de los valores de la cartera del fondo.
 - xiii. Disminución en el monto máximo de las comisiones de administración, entrada o salida.
 - xiv. Eliminación de costos o gastos que asume directamente el fondo.
 - xv. Cambio en el límite de suscripción de nuevas participaciones.
 - xvi. Cambios o adiciones de entidades comercializadoras.

b. Autorización previa por el Superintendente de la modificación del prospecto, según lo dispuesto en el artículo 25 de este Reglamento, si se presenta alguna situación indicada a continuación:

- i. Cambio en la naturaleza (*abierta o cerrada*) del fondo.
- ii. Modificaciones del régimen de inversión, entendido como el cambio en las políticas de inversión; definición de los países y vehículos de estructuración para la adquisición de inmuebles en el exterior; la disminución en la periodicidad de distribución de los rendimientos; el aumento en las comisiones máximas establecidas en el prospecto; el aumento en el monto o plazo mínimo de inversión o permanencia; o el aumento del monto mínimo de cada serie; aumento o disminución del monto autorizado en fondos cerrados; aumento o disminución del nivel de endeudamiento en fondos cerrados; cambio en el esquema de compensación de reembolso anticipado; la inclusión de costos en que incurre el fondo.
- iii. Cambio de la entidad de custodia C a una entidad de custodia B; y lo indicado en el artículo 7 de este Reglamento.
- iv. Alguna otra situación distinta a las indicadas en el inciso a. de este artículo.

21. ARTÍCULO 24. REQUISITOS PARA LAS MODIFICACIONES AL PROSPECTO A TRAVÉS DE HECHOS RELEVANTES

La modificación requiere de la presentación de la siguiente documentación:

- a. Comunicado de Hecho Relevante, en el que se incluyan las reformas al prospecto que permitan identificar la situación anterior y la situación modificada.
- b. Prospecto en formato electrónico que incorpore las reformas comunicadas en el inciso a. de este artículo, mediante los medios que disponga la Superintendencia.
- c. Declaración jurada rendida ante notario público por el representante legal de la sociedad administradora, en donde se confirma que la versión en formato electrónico del prospecto remitida únicamente incorpora las reformas comunicadas por Hecho Relevante. El contenido de la declaración debe considerar los lineamientos establecidos por el Superintendente.

La documentación requerida en los incisos b. y c. anteriores debe presentarse el día de la comunicación del Hecho Relevante. Las modificaciones que no cumplan con lo indicado en los tres incisos anteriores no se consideran efectivas y por consiguiente no tendrán efecto sobre el prospecto del fondo de inversión.

Las sociedades administradoras deben comunicar a los inversionistas las modificaciones del fondo, con el mismo contenido y alcance dispuesto en el Comunicado de Hecho Relevante del inciso a. anterior. La comunicación a los inversionistas debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la fecha de comunicación del Hecho Relevante y debe indicar que dichas modificaciones no dan derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno. La carta a los inversionistas debe remitirse a la Superintendencia General de Valores

junto con el Comunicado de Hecho Relevante. Las sociedades deben conservar la documentación de respaldo de la entrega de la carta a los inversionistas.

Toda modificación realizada por este procedimiento, surte efecto diez días hábiles siguientes a la fecha de comunicación del Hecho Relevante.

En los casos en que se determine que la información contenida en el prospecto es inadecuada, insuficiente o incluye elementos que no se ajustaron a lo dispuesto en este artículo y el artículo 23, la Superintendencia requerirá a la entidad la corrección, aclaración o sustitución del prospecto en el plazo que ésta establezca, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan.

22. ARTÍCULO 25. REQUISITOS PARA LAS MODIFICACIONES AL PROSPECTO QUE REQUIEREN AUTORIZACIÓN PREVIA

La autorización de la modificación está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal, en donde se indiquen las reformas propuestas al prospecto, que permitan identificar la situación actual y la situación propuesta.
- b. Prospecto en formato electrónico que incorpore las reformas comunicadas en el inciso a. anterior, mediante los medios que disponga la Superintendencia.
- c. En el caso de fondos abiertos: Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta del acuerdo de modificación del fondo de inversión por parte de la junta directiva de la sociedad administradora. La junta directiva puede delegar expresamente a la administración para que modifique las características del fondo o megafondo.
Adicionalmente, borrador de la comunicación a los inversionistas del fondo de la modificación autorizada y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno dentro del mes siguiente a su comunicación. Esta comunicación debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la resolución de autorización. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109.
- d. En el caso de fondos cerrados: Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta la modificación al prospecto del fondo. La asamblea también debe aprobar el mecanismo que la sociedad administradora utilizará para proveer de liquidez a los valores de participación a través del mercado secundario, para aquellos inversionistas ausentes o que manifestaron durante la asamblea su desacuerdo con la modificación. El mecanismo que se utilice debe tener un plazo máximo de seis meses. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109. En el caso de fondos de inversión financieros, el mecanismo puede ser el reembolso directo de las participaciones por el fondo de inversión.
- e. En el caso de fondos garantizados, carta de la entidad garante en donde esta acepte las modificaciones al prospecto.

Para iniciar el trámite, los requisitos a., b., c. y d. se debe remitir electrónicamente, a través de los medios que disponga la Superintendencia. Durante el periodo de revisión de la información, las correcciones o sustituciones deben ser remitidas por estos medios.

Los inversionistas ausentes en la asamblea, según lo indicado en el inciso d. anterior, deben comunicar si se acogen al mecanismo de liquidez aprobado, en el plazo de un mes contado a partir del comunicado de Hecho Relevante mediante el cual se divulgaron los acuerdos de la asamblea.

Para las modificaciones al prospecto realizadas por este procedimiento, las sociedades administradoras dentro del plazo máximo de un mes contado a partir del día hábil siguiente a la comunicación de la resolución, deben cumplir con los requisitos indicados en la resolución de modificación de autorización emitida por el Superintendente, así como la presentación en original de la información requerida en el inciso c. y d. y la declaración jurada rendida ante notario público por el representante legal de la sociedad administradora, en donde se confirma que la versión electrónica del prospecto remitida corresponde con la versión definitiva del prospecto aprobada por la Superintendencia en el trámite de autorización.

El plazo de un mes indicado en el párrafo anterior puede ser prorrogado por el Superintendente hasta por un plazo igual, siempre y cuando el emisor solicite la prórroga en forma justificada, con anterioridad al vencimiento del plazo original. Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la Resolución, la Superintendencia emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la autorización de la modificación. La modificación al prospecto surte efecto cinco días hábiles a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos.

CAPÍTULO III

FUSIÓN Y DESINSCRIPCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

23. ARTÍCULO 26. FUSIÓN DE FONDOS

La fusión de fondos administrados por la misma sociedad administradora debe ser autorizada previamente por el Superintendente.

Se permite la fusión de fondos financieros, abiertos o cerrados, entre sí o fondos inmobiliarios entre sí.

En el proceso de fusión la sociedad administradora debe velar por los intereses de los inversionistas involucrados y la correcta valoración de las carteras. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad administradora. En el caso de fondos abiertos, la sociedad debe suspender la suscripción de las participaciones del o los fondos que se desinscribirán desde el momento de esta solicitud.
- b. En el caso de fondos abiertos que se desinscribirán, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta del acuerdo de desinscripción del o los fondos por parte de la junta directiva de la sociedad administradora. Adicionalmente, se requiere el borrador de la comunicación a los inversionistas de estos fondos sobre el proceso de fusión y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno, dentro del mes siguiente a su comunicación. Esta comunicación debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la notificación del acuerdo de autorización. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109.
- c. En el caso de fondos cerrados que se desinscribirán, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas del o los fondos en la cual se acepta la fusión. Como parte de la asamblea, los inversionistas deben aprobar el mecanismo que la sociedad administradora utilizará para proveer de liquidez a los valores de participación en el mercado secundario, para los inversionistas ausentes o que manifestaron durante la asamblea su desacuerdo con la fusión. El mecanismo que se utilice debe tener un plazo máximo de seis meses. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 109. En el caso de fondos de inversión financieros, el mecanismo puede ser el reembolso directo de las participaciones por el fondo de inversión.
- d. Plan de fusión, que contenga un cronograma de las actividades a realizar y el procedimiento previsto para la venta de los valores; la forma de liquidación de los inversionistas que se acojan al derecho de receso; la forma en que se trasladará el efectivo, la titularidad y custodia de los valores, y otros activos y pasivos al fondo que prevalece; y la revelación de existencia de contingencias y litigios que puedan afectar al fondo que prevalece. El plan debe alcanzar un trato equitativo entre los inversionistas. En el caso de fondos cerrados, debe detallarse la forma de cálculo para determinar la relación de intercambio de las participaciones.

e. Si el fondo que prevalece requiere modificaciones en su prospecto, se debe proceder con lo establecido en el artículo 23 de este Reglamento. En los casos en que producto del proceso de fusión se requiera la inscripción de un nuevo fondo de inversión, se debe proceder con lo dispuesto en el artículo 15 de este Reglamento.

El traslado de los valores de la cartera financiera se considera como no oneroso, en los términos de lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

Una vez concluido el proceso de fusión, se procederá con la desinscripción del o los fondos absorbidos.

24. ARTÍCULO 27. DESINSCRIPCIÓN DE UN FONDO

La sociedad administradora puede solicitar la desinscripción de los fondos que administra. En el caso de que existan participaciones en circulación, la sociedad administradora debe proceder a la liquidación de las participaciones garantizando un trato equitativo entre los inversionistas. La decisión de desinscripción corresponde a la junta directiva, o la administración si ésta ha sido facultada, en el caso de fondos abiertos. En el caso de fondos cerrados, se requiere del acuerdo de la asamblea de inversionistas.

El día en que se toma la decisión, la sociedad administradora debe comunicarlo a los inversionistas mediante un comunicado de Hecho Relevante, identificando el fondo de inversión, la fecha prevista para la liquidación de las participaciones, en el caso de fondos abiertos se debe indicar que se suspende la suscripción o reembolso de las participaciones hasta la fecha de liquidación. En el caso de fondos cerrados, a partir de este comunicado, las bolsas de valores deben suspender la negociación en mercado secundario de las participaciones.

Si la sociedad administradora considera que no puede cumplir con la fecha prevista de liquidación, debe comunicar mediante un Hecho Relevante, con anterioridad al vencimiento del plazo original, las razones de dicha situación y la nueva fecha prevista, la cual puede definirse hasta por un plazo igual al original.

La liquidación a los clientes debe realizarse en un mismo día y en los casos en que sea necesario debe establecerse el procedimiento para el resguardo individualizado de los valores o efectivo que no sean retirados por los inversionistas.

La desinscripción del fondo una vez realizada la liquidación a los inversionistas debe ser autorizada por el Superintendente y está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal.
- b. En el caso de fondos abiertos copia certificada o testimonio de la protocolización del acta del acuerdo de desinscripción del fondo de inversión por parte de la junta directiva de la sociedad administradora. La junta directiva puede delegar expresamente a la administración para que desinscriba el fondo o megafondo.

- c. En el caso de fondos cerrados, certificación notarial del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta la desinscripción y el reembolso directo de las participaciones.
- d. Informe del resultado del proceso de liquidación, en donde se identifique mediante código a los clientes que fueron reembolsados y el valor de participación asignado a cada uno. Asimismo se deben identificar los códigos de clientes que fueron trasladados a una custodia individualizada y brindar una descripción del mecanismo o vehículo utilizado para esta custodia.

Adicionalmente, la sociedad debe proceder al cierre de las cuentas corrientes y cuentas de custodia relacionadas con estos fondos, para lo cual cuenta con un plazo de un mes a partir de la comunicación de cumplimiento de requisitos del proceso de desinscripción del fondo. Al término de este plazo, se debe informar a la Superintendencia de la conclusión del proceso de cierre de las cuentas.

CAPÍTULO IV COMITÉ DE INVERSIÓN

25. ARTÍCULO 28. COMITÉ DE INVERSIÓN

La junta directiva debe nombrar un comité de inversión, conformado por un mínimo de tres miembros, al menos uno debe ser independiente de la sociedad administradora y de su grupo económico, según la definición de grupo económico definido en el artículo 108 de este Reglamento, así como de las empresas que prestan servicios a la sociedad administradora. Los miembros del comité deben procurar la imparcialidad y objetividad en la valoración de opciones y la toma de decisiones de inversión.

A este comité corresponde definir las directrices generales de inversión del fondo, supervisar la labor del gestor del portafolio, evaluar si las recomendaciones de la unidad de gestión integral de riesgos son acogidas, en caso contrario evaluar las justificaciones respectivas, y velar por el desempeño adecuado del portafolio.

Los miembros del comité deben contar con experiencia en materia de inversiones según el tipo de activos que indique la política de inversión del fondo. Las sociedades administradoras deben conservar la documentación de respaldo del proceso de verificación que llevaron a cabo para el cumplimiento de este requisito. Una vez que se han nombrado un nuevo miembro del comité, una copia del currículum debe ser remitido a la Superintendencia, así como el respectivo Comunicado de Hecho Relevante.

La junta directiva debe aprobar un Reglamento para el comité, el cual debe contener como mínimo los deberes, obligaciones, periodicidad de las reuniones, políticas para selección de los miembros del comité, número de miembros, esquema de votación, mecanismos o indicadores de análisis, y la periodicidad y contenido mínimo de los informes que debe presentar el gestor del portafolio. La documentación de los acuerdos del comité deben ser llevados en libros electrónicos, de conformidad

con los lineamientos que definan el Superintendente por medio de acuerdo, y deben contener las deliberaciones, los acuerdos tomados y deben referenciarse los documentos técnicos que se utilicen en cada una de las reuniones.

El comité debe presentar a la junta directiva un resumen de sus actuaciones, con la periodicidad que esta última defina.

26. ARTÍCULO 29. CONFLICTO DE INTERESES

La junta directiva de la sociedad administradora debe aprobar políticas sobre administración de los conflictos de interés e incompatibilidades. Estas políticas deben, al menos, identificar las circunstancias que den o puedan dar lugar a un conflicto de intereses, y deben especificar los procedimientos que habrán de seguirse y las medidas que habrán de adoptarse para gestionar estos conflictos.

Las políticas deben incluir como mínimo conflictos sobre:

- a. Las transacciones con activos entre los fondos de inversión y las entidades del mismo grupo económico.
- b. Las actividades que desempeña el gestor de portafolios al administrar simultáneamente varios fondos de inversión.
- c. Las actividades que realicen los funcionarios y directivos de la sociedad en relación con los fondos de inversión y los clientes de estos fondos.
- d. Las actividades y servicios que realicen otras sociedades del mismo grupo económico o sus funcionarios, en forma directa o por interpósita persona, respecto a los fondos administrados.
- e. Otras situaciones que determine la junta directiva de la sociedad administradora.

Como parte de las políticas de incompatibilidades se deben considerar mecanismos que aseguren que los socios, directores, personal de nivel gerencial o que ostente la representación legal de la sociedad administradora:

- a. No presten o hayan prestado servicios de asesoría, administración de los activos, o de mantenimiento de inmuebles que formen parte de la cartera del fondo, en forma directa o por interpósita persona, durante los últimos doce meses.
- b. No hayan desempeñado cargos, ni cuentan con participación accionaria en forma directa o por interpósita persona, en la sociedad calificadora de riesgo contratada para prestar los servicios de calificación de los fondos de inversión administrados por la sociedad administradora en los últimos doce meses.

Las políticas son de acceso público y deben publicarse en el sitio *Web* de la entidad. Si la entidad no cuenta con un sitio *Web*, debe entregar una copia de las políticas a cada inversionista de previo a la realización de la primera inversión. Cuando la política de conflicto de intereses e incompatibilidades de la sociedad administradora sea parte de las políticas de su grupo financiero, debe publicarse una

descripción, que puede ser en forma resumida, de las políticas que le aplican específicamente a la sociedad y los fondos por ella administrados.

CAPÍTULO V GESTORES DE PORTAFOLIOS

27. ARTÍCULO 30. GESTORES DE PORTAFOLIOS

La administración de la cartera de activos financieros y no financieros de un fondo de inversión solo puede ser ejercida por gestores de portafolios, ya sean personas físicas o jurídicas contratadas para tal fin, cuya designación debe ser ratificado por la junta directiva de la sociedad administradora, que cumpla con los requisitos de idoneidad y experiencia establecidos en el artículo 31.

En el caso de fondos de desarrollo inmobiliario y fondos de procesos de titularización, la figura del gestor del portafolio puede ser integrada como parte de las funciones del comité de inversiones del fondo, en cuyo caso la sociedad debe verificar que los miembros del comité cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 31 y con las funciones del inciso a. al d. del artículo 32.

28. ARTÍCULO 31. REQUISITOS DEL GESTOR DE PORTAFOLIOS

Los gestores de portafolios deben cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Contar con experiencia, en la administración del tipo de activos que se le asignarán.
- b. No haber estado sancionado, ni en vía administrativa ni en vía penal, por falta o delitos relacionados con el mercado de valores respectivo, durante los últimos cuatro años anteriores a la fecha del inicio de la relación contractual.
- c. No haber sido declarados en quiebra o insolvencia, ya se trate de una persona jurídica o física respectivamente, en su jurisdicción o país de domicilio, durante los cuatro años anteriores a la fecha del inicio de la relación contractual.
- d. En el caso de fondos financieros, contar con la credencial de Gestor de Portafolios, otorgada por una entidad reconocida por el Superintendente General de Valores, o en el caso de personas extranjeras, estar autorizados para ofrecer los servicios de administración de carteras, por el regulador del mercado de un país miembro de IOSCO.
- e. En el caso de fondos no financieros, se requiere que el gestor cuente con conocimientos y formación profesional en el campo de especialidad del fondo.

En el caso de personas jurídicas, los incisos anteriores deben comprobarse para los directores y personal responsable de la administración de los activos, adicionalmente los incisos b. y c. deben comprobarse para la empresa.

La sociedad administradora es responsable de verificar el cumplimiento de los requisitos aquí establecidos, al inicio de la relación contractual y al menos anualmente. En ese sentido, debe mantener disponible, la información que sirvió de sustento a dicha verificación, para su consulta por parte de la Superintendencia.

La identificación del gestor debe ser revelada en el prospecto, conforme a lo dispuesto en la guía para la elaboración del prospecto. En los prospectos se debe indicar la política de retribución que se ha pactado con el gestor, cuando el costo lo asuma el fondo de inversión.

29. ARTÍCULO 32. FUNCIONES DEL GESTOR DE PORTAFOLIOS

Como mínimo las funciones del gestor de portafolios son las siguientes:

- a. Analizar e identificar las oportunidades de inversión de acuerdo a las directrices del comité y las políticas de inversión del fondo.
- b. Adoptar las decisiones de inversión del fondo.
- c. Evaluar las recomendaciones emitidas por la unidad de gestión integral de riesgos, cuando decida no adoptarlas, el gestor debe informar al comité de inversión las justificaciones respectivas.
- d. Evaluar y efectuar seguimientos a los activos propiedad del fondo.
- e. Elaborar un reporte al comité de inversión que describa la gestión realizada, el cual debe respetar la periodicidad y el contenido mínimo establecidos por la junta directiva de la sociedad.

El gestor de portafolios puede hacer uso de asesorías de analistas o profesionales, costarricenses o extranjeros, lo cual no delega su responsabilidad para con el fondo de inversión y sociedad administradora.

El gestor de portafolios no puede desempeñar funciones de comercialización de los fondos de inversión, excepto si se encuentra autorizado de conformidad con lo indicado en el Título VI o el artículo 105 de este Reglamento.

30. ARTÍCULO 33. SUSTITUCIÓN DEL GESTOR DE PORTAFOLIOS

Cuando el gestor de portafolios sea sustituido o renuncie, la sociedad administradora debe informar del cese del gestor de portafolios, así como realizar e informar de manera inmediata el nombramiento del nuevo gestor, mediante un Comunicado de Hechos Relevantes en el plazo establecido en la normativa. Además, la sociedad debe remitir una copia del currículo y proceder a la actualización del prospecto de conformidad con lo establecido en el artículo 23.

Si al momento de la comunicación del Hecho Relevante la sociedad no ha nombrado al nuevo gestor, en el comunicado se deben indicar los mecanismos temporales que ha aprobado el comité de inversión para continuar con la gestión de portafolios hasta que se lleve a cabo la contratación del nuevo gestor.

CAPÍTULO VI PARTICIPACIONES

31. ARTÍCULO 34. NATURALEZA DE LAS PARTICIPACIONES

Las participaciones de los fondos de inversión autorizados constituyen valores de oferta pública. No obstante, de conformidad con el artículo 80 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, las participaciones de los fondos abiertos no pueden ser objeto de ninguna operación diferente al reembolso.

32. ARTÍCULO 35. REPRESENTACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES Y TRÁMITES DE REPOSICIÓN

Las participaciones de los fondos de inversión están representadas por certificados de participación emitidos a la orden. Estos certificados pueden representarse en forma física o mediante anotaciones en cuenta.

En el caso de pérdida, hurto o robo de certificados de participación de fondos cerrados emitidos en forma física, se procederá de conformidad con las reglas para la reposición de títulos valores a la orden, establecidas en el Código de Comercio. En el caso de pérdida, hurto o robo de certificados de participación de fondos abiertos, el inversionista comunicará la pérdida a la sociedad administradora, con el propósito de que ésta le emita un nuevo certificado.

La sociedad administradora debe llevar para cada fondo un libro oficial centralizado en el cual se acredite la titularidad de los inversionistas. La sociedad administradora podrá contratar los servicios de una entidad de custodia autorizada para ofrecer ese servicio, lo cual debe indicarse en el prospecto respectivo.

33. ARTÍCULO 36. CÁLCULO DEL VALOR DE LA PARTICIPACIÓN

Los fondos de inversión deben calcular diariamente el precio de la participación. El precio se obtiene de dividir el valor del activo neto del fondo, calculado al final de cada día, entre el número de participaciones en circulación. Para la determinación de ese valor se utiliza una base de 365 días.

Para la determinación del activo neto, los activos y pasivos se valoran de acuerdo con las Normas de Contabilidad y el Reglamento de Valoración de Carteras Mancomunadas definidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

En el caso de los fondos abiertos, el precio resultante al final del día (t) regirá para las suscripciones de ese día que se hayan presentado antes de la hora de corte definida en el prospecto. Para las redenciones, el precio que se utilizará será el que se determine al cierre del día anterior a la fecha de liquidación. En ambos casos, el precio se calcula sin perjuicio de las comisiones de entrada y salida establecidas en el prospecto del fondo y la compensación por reembolso anticipado.

En el caso de los fondos cerrados, los activos y pasivos del fondo se valoran según lo indicado en este artículo. El valor de la participación que se obtenga es de referencia. No obstante, este valor aplica en los casos en que proceda el reembolso directo.

En el caso de colocaciones en tramos de fondos cerrados, las colocaciones posteriores a la inicial que se realicen a un precio inferior al precio de referencia requerirán de autorización previa de la asamblea de inversionistas, salvo que en el prospecto se establezcan los parámetros y el precio mínimo al cual podrán hacerse estas colocaciones.

CAPÍTULO VII SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES

34. ARTÍCULO 37. NUEVAS SUSCRIPCIONES EN FONDOS CERRADOS

En los prospectos de los fondos cerrados deben ser revelados los mecanismos de colocación de los certificados de participación, de conformidad con lo que establezca el Superintendente mediante la guía de prospectos.

La sociedad administradora puede realizar emisiones de certificados de participación adicionales al monto inicial autorizado, siempre que se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas del fondo y la autorización respectiva según lo dispuesto en el artículo 25 de este Reglamento. Las emisiones posteriores a la inicial, deben tener una fecha de vencimiento igual a la del fondo. Cada emisión debe colocarse en el plazo máximo de dos años para fondos financieros y tres años para fondos no financieros, de conformidad con lo establecido en el artículo 18 de este Reglamento.

En el caso de fondos garantizados, además del acuerdo de la asamblea de inversionistas se debe contar con la aceptación por parte de la entidad financiera garante para aumentar el monto autorizado.

35. ARTÍCULO 38. PLAZOS PARA EL REEMBOLSO

En los fondos del mercado de dinero, los reembolsos se realizan a partir del día hábil siguiente a la solicitud ($t + 1$) y hasta un plazo máximo de tres días hábiles contados a partir de la solicitud ($t + 3$). En los fondos que no sean del mercado de dinero que utilicen el esquema descrito en los incisos a. y b. del artículo 64, los reembolsos se realizan a partir del día hábil siguiente a la solicitud ($t + 1$) y hasta un plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la solicitud ($t + 10$).

Los fondos que utilicen el esquema del inciso c. del artículo 64, deben realizar los reembolsos desde el quinto día hábil después de la solicitud ($t + 5$) y hasta un plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la solicitud ($t + 10$).

Como excepción a lo dispuesto en los párrafos anteriores, en los fondos de mercado de dinero las solicitudes de reembolso de un solo inversionista que superen el 10% del activo total, pueden ser liquidadas hasta en un plazo máximo de 15 días naturales. En los fondos abiertos que no sean del mercado de dinero, se pueden establecer plazos mayores para las redenciones que superen un 10% del total de activo neto del fondo. Adicionalmente, en los fondos abiertos que no sean del mercado de dinero, se pueden establecer plazos mayores para la redención, cuando la suma de las solicitudes presentadas durante el plazo de quince días naturales por inversionistas diferentes, exceda el 25% del activo total.

En los casos en que se establezcan plazos mayores, según lo indicado en el párrafo anterior, se debe revelar en el prospecto el plazo que se aplicará.

Las solicitudes deben atenderse por orden de presentación. Las solicitudes que se presenten después de la hora de corte, son consideradas como del día hábil siguiente.

36. ARTÍCULO 39. REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES DE FONDOS CERRADOS

Las participaciones de los fondos cerrados pueden ser redimidas por la sociedad administradora antes de la liquidación del fondo, si se presenta alguna de las siguientes condiciones:

- a. La conversión del fondo cerrado a uno abierto, conforme a la aprobación de la asamblea de inversionistas.
- b. En casos de iliquidez del mercado y con aprobación de la asamblea de inversionistas, cuando sean autorizados por la Superintendencia.
- c. Las condiciones establecidas en los artículos 7, 23 inciso b., 26 y 27 de este Reglamento.

En todos los casos, el reembolso se sujetará a las mismas reglas de orden de pago y plazo establecidas para la redención de las participaciones de los fondos abiertos.

37. ARTÍCULO 40. MECANISMOS PARA EL

REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES

El reembolso de las participaciones se hará en efectivo.

La sociedad administradora no puede establecer mecanismos de reembolso que, en forma directa o indirecta, le brinden al inversionista un financiamiento temporal entre la fecha en que el cliente solicita el reembolso de sus participaciones y la fecha de la liquidación.

Excepcionalmente, por situaciones extraordinarias del mercado y para proteger a los inversionistas, el Superintendente puede autorizar el reembolso de las participaciones con activos de la cartera del fondo, sujeto a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal, en la cual se expliquen las causas del pago con activos del fondo y el procedimiento de pago que alcance un trato equitativo entre los inversionistas.
- b. En el caso de fondos abiertos o cerrados, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la reunión o asamblea de inversionistas, respectivamente, en la cual se acepta el reembolso de las participaciones con activos del fondo diferentes a efectivo. El acuerdo debe aprobarse por mayoría simple y aplica a todos los inversionistas que participen del fondo de inversión. Para los fondos abiertos, la convocatoria de la reunión de inversionistas requiere la aplicación de las disposiciones previstas en el Código de Comercio para asambleas extraordinarias de accionistas.

La sociedad administradora debe informar a la Superintendencia el resultado del proceso de reembolso a los inversionistas, en un plazo no mayor a quince días hábiles posteriores al término de la liquidación de los inversionistas.

En casos justificados el Superintendente puede autorizar el reembolso con valores del fondo, sin necesidad de realizar una asamblea o reunión de inversionistas.

38. ARTÍCULO 41. SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO EN CASO DE CARTERAS CON VALORES SUSPENDIDOS DE COTIZACIÓN EN UN MERCADO ORGANIZADO

Cuando la cotización de valores que formen parte de la cartera del fondo hubiere sido suspendida, la suscripción y reembolso de las participaciones se realiza una vez incluido el importe del deterioro del valor dentro de la ganancia o pérdida neta del fondo, de conformidad con lo establecido en la Normativa de Contable aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

El precio resultante de los valores debe quedar asentado en el libro de actas de valoración, según lo dispuesto en el Reglamento sobre Valoración de Carteras Mancomunadas.

39. ARTÍCULO 42. SUSPENSIÓN DE NUEVAS

SUSCRIPCIONES Y REDENCIONES

En caso de iliquidez u otras situaciones extraordinarias del mercado, con la finalidad de proteger a los inversionistas, el Superintendente de oficio o a petición de la sociedad administradora puede suspender en forma temporal la suscripción o el reembolso de las participaciones.

El plazo máximo de suspensión es de dos meses contados a partir de la notificación de la autorización para la suspensión.

CAPÍTULO VIII COMISIONES Y PREMIOS

40. ARTÍCULO 43. COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN Y COSTOS ASUMIDOS POR EL FONDO

Las sociedades administradoras pueden percibir una comisión de administración como remuneración de los servicios de administración que prestan al fondo. El monto máximo de dicha comisión se debe fijar en el prospecto del fondo en función de su activo neto, de sus rendimientos, o de ambas variables. La comisión se calcula sobre los saldos diarios y es pagadera con la periodicidad establecida en el prospecto.

La comisión se aplica con carácter general a todos los inversionistas de una misma serie y su importe exacto, dentro del límite máximo establecido en el prospecto, no puede variarse en plazos inferiores a un mes. El porcentaje de comisión inicial y las sucesivas modificaciones deben hacerse públicas, de conformidad con lo que establezca el Superintendente.

En el prospecto de los fondos se deben revelar todos los costos que tengan relación directa con el mantenimiento y administración de los activos que formen parte de la cartera del fondo, por lo que se debe indicar en forma específica el concepto del costo que asume el fondo.

Los montos de los costos en que incurra el fondo deben ser comunicados al inversionista con el contenido y plazos que defina el Superintendente mediante acuerdo.

41. ARTÍCULO 44. COMISIONES PAGADAS DIRECTAMENTE POR EL INVERSIONISTA

En los fondos de inversión pueden establecerse comisiones:

- a. De entrada, la cual se cobrará al momento de la compra de las participaciones y se destinará a la sociedad administradora o al fondo de inversión. Esta comisión incluye el pago que la sociedad realice a la entidad comercializadora.
- b. De salida, la cual se cobrará al momento del reembolso de las participaciones y se destinará a la sociedad administradora o al fondo de inversión. Esta comisión incluye el pago que la sociedad realice a la entidad comercializadora.

En el prospecto deben establecerse los esquemas e importes de estas comisiones, los cuales deben ser equitativos entre los inversionistas, así como las condiciones de cobro. Las variaciones en el porcentaje dentro de los límites establecidos en el prospecto y la comunicación a los inversionistas se realizan conforme a los criterios establecidos en el párrafo segundo del artículo 43. El cobro se realiza según lo establecido en este artículo, indistintamente que esté destinada para la sociedad administradora o el fondo de inversión.

Igualmente se cobra la comisión de reembolso cuando se trate de traslados de un fondo a otro administrado por una misma sociedad administradora, si no se han cumplido con los plazos de permanencia establecidos.

No procede el cobro de las comisiones indicadas en este artículo ni el cobro de la compensación por reembolso anticipado indicada en el artículo 64, cuando se presenten alguna de las siguientes situaciones: cambio de la naturaleza (*abierta o cerrada*) del fondo o se den modificaciones del régimen de inversión, entendido como el cambio en las políticas de inversión; definición de los países y vehículos de estructuración para la adquisición de inmuebles en el exterior; la disminución en la periodicidad de distribución de los rendimientos; el aumento en las comisiones máximas establecidas en el prospecto; el aumento en el monto o plazo mínimo de inversión o permanencia; o el aumento del monto mínimo de cada serie; aumento o disminución del monto autorizado en fondos cerrados; aumento o disminución del nivel de endeudamiento autorizado en fondos cerrados; cambio en el esquema de compensación de reembolso anticipado; la inclusión de costos en que incurre el fondo; cambio de una entidad de custodia C a una entidad de custodia B; y lo indicado en el artículo 7 de este Reglamento.

42. ARTÍCULO 45. CLASES O SERIES

Dentro de un mismo fondo de inversión pueden establecerse clases o series, las cuales difieren únicamente en lo referente a las comisiones de entrada, reembolso o administración.

En el caso de fondos cerrados financieros, se pueden establecer programas de colocación de participaciones, por lo que las series pueden diferir por la fecha de colocación o vencimiento. No obstante, en los programas de colocación de participaciones no pueden tener series que coexistan.

43. ARTÍCULO 46. PREMIOS

Las sociedades administradoras pueden establecer premios en los prospectos de los fondos. Estos premios únicamente se otorgan por el plazo de permanencia o el volumen de recursos invertidos.

Deben aplicarse en igualdad de condiciones a todos los participantes del fondo y corren siempre a cargo de la sociedad administradora.

CAPÍTULO IX

NORMAS GENERALES APLICABLES A LOS FONDOS DE INVERSIÓN

44. ARTÍCULO 47. NÚMERO MÍNIMO DE INVERSIONISTAS

Cada fondo de inversión debe contar como mínimo con cincuenta (50) inversionistas, en el plazo dispuesto en el artículo 17 de este Reglamento.

En el caso de los fondos de desarrollo inmobiliario y fondos destinados a inversionistas sofisticados e institucionales, el número mínimo de inversionistas es de veinticinco (25).

Procede la desinscripción del fondo cuando el número de inversionistas activos descienda por debajo del mínimo por más de seis meses calendario. La sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento, excepto por el acuerdo de la asamblea de inversionistas y el acuerdo de la junta directiva.

45. ARTÍCULO 48. ENDEUDAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ³

Los fondos de inversión abiertos y cerrados pueden obtener créditos o préstamos de entidades locales y del exterior, o participar en contratos de reporto que se organicen en las bolsas de valores y en las operaciones diferidas de liquidez que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria cuya contraparte sea el Banco Central u otra entidad, en la posición de comprador a plazo, de conformidad con los siguientes límites:

Los fondos de inversión financieros abiertos y cerrados pueden endeudarse hasta un máximo del diez por ciento (10%) de sus activos totales, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres meses. En casos excepcionales de iliquidez generalizada en el mercado, el Superintendente puede elevar el porcentaje hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos totales del fondo. En el caso de los fondos cerrados, además se requiere de aprobación de la asamblea de inversionistas.

³ Artículo modificado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 15 del acta de la sesión 819-2009, celebrada el 26 de noviembre del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 238 del 8 de diciembre del 2009.

Los fondos de inversión no financieros pueden endeudarse hasta un sesenta por ciento (60%) de sus activos. Este porcentaje incluye el endeudamiento para atender necesidades transitorias de liquidez y el endeudamiento para la adquisición de los activos. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el prospecto requieren de la aprobación de la asamblea de inversionistas y la modificación del prospecto.

El endeudamiento se calcula como la relación entre el total de pasivos, excepto las sumas recibidas de inversionistas por invertir o sumas de inversionistas por pagar, y el activo total del fondo de inversión.

En el caso de que el crédito provenga de una empresa relacionada con la sociedad administradora, esta debe informar sobre las condiciones del crédito por medio de un Comunicado de Hecho Relevante. Esta comunicación debe realizarse en el plazo de un día hábil posterior a la fecha de suscripción del contrato de crédito.

Los fondos de inversión cerrados no pueden captar recursos del público mediante la emisión de valores de deuda de oferta pública u oferta privada, dentro o fuera del territorio nacional.

46. ARTÍCULO 49. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

La sociedad administradora es responsable de mantener actualizada una calificación de riesgo para cada fondo de inversión que administra.

La primera calificación debe ser remitida en el plazo máximo de doce meses a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos finales de autorización; y posteriormente se debe actualizar de conformidad con la periodicidad establecida en el Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo.

En el caso de fondos de procesos de titularización, la calificación de riesgo se debe remitir de previo a la incorporación del primer paquete de activos al fondo. Posteriormente, la calificación se debe actualizar de previo a cada incorporación de un paquete de activos a la cartera, considerando la información del nuevo paquete de activos, si no se han incorporado nuevos paquetes se actualiza con la periodicidad indicada en el párrafo anterior.

En las comunicaciones de las calificaciones se debe presentar la siguiente información:

- a. Calificación otorgada al fondo y su significado.
- b. Fundamentos.
- c. Número de sesión y fecha del acuerdo del consejo de calificación.

47. ARTÍCULO 50. LÍMITES ESPECIALES PARA FONDOS DESTINADOS A INVERSIONISTAS SOFISTICADOS E INSTITUCIONALES

48.

Pueden constituirse fondos financieros con un nivel de endeudamiento hasta un máximo de 60% del total de activos. Estos fondos deben estar destinados a inversionistas sofisticados e institucionales, ser de naturaleza cerrada y contar con un valor mínimo de participación de cien mil dólares de 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 sociedad administradora debe realizar un proceso de identificación del perfil del inversionista al que está dirigido el producto, cuando realice labores de colocación de las participaciones en ventanilla, para lo cual deben conservar la documentación que permita verificar el cumplimiento de la condición de inversionista sofisticado e institucionales, de conformidad con la definición establecida en el Reglamento de Oferta Pública de Valores. La identificación de un inversionista como sofisticado no implica su exclusión de los otros fondos de inversión.

Estos fondos deben incluir en su nombre la expresión “Fondo para Inversionistas Sofisticados e institucionales”.

49. ARTÍCULO 51. PROHIBICIONES PARA LA COMPRA Y VENTA DE VALORES Y ACTIVOS

Los socios, directores y empleados de una sociedad administradora de fondos de inversión y de su grupo de interés económico, no pueden adquirir valores, de los fondos ni venderles valores y activos propios.

50. ARTÍCULO 52. OBLIGACIONES DE DIVULGACIÓN EN RELACIÓN CON LA CONTRATACIÓN DE PERITOS O PROFESIONALES VALUADORES DE FONDOS INMOBILIARIOS Y DE DESARROLLO INMOBILIARIO

Los peritos y profesionales, nacionales o extranjeros, contratados para las valoraciones de los fondos de inversión inmobiliarios o de desarrollo inmobiliario, deben ser personas físicas o jurídicas con experiencia profesional e independiente de las sociedades administradoras, de acuerdo con lo que establezca el Superintendente por acuerdo. Dichos lineamientos no impondrán requisitos que restrinjan el acceso de los participantes, ni limiten la libre competencia, y no incluirán condiciones discriminatorias.

El perito o profesional debe revelar a la sociedad administradora en forma semestral el porcentaje que dentro de sus ingresos totales representan los servicios prestados, directa o indirectamente, a fondos de inversión administrados por un mismo grupo financiero o económico. La sociedad administradora debe revelar mediante un comunicado de Hecho Relevante cuando los ingresos excedan el 20%.

TÍTULO III FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

51. ARTÍCULO 53. CONCEPTO

Los fondos de inversión financieros son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la adquisición de valores o instrumentos financieros representativos de activos financieros.

Los fondos financieros se constituyen como fondos abiertos o cerrados.

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

52. ARTÍCULO 54. ACTIVO NETO MÍNIMO

Los fondos de inversión deben contar con un activo neto mínimo de trescientos mil dólares de Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica, en el plazo dispuesto en el artículo 17 de este Reglamento.

Procede la desinscripción del fondo cuando el activo del fondo se mantenga por debajo del monto mínimo por más de seis meses calendario. La sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento, excepto por el acuerdo de la asamblea de inversionistas y el acuerdo de la junta directiva.

53. ARTÍCULO 55. ACTIVOS AUTORIZADOS ⁴

Los fondos de inversión deben invertir sus activos en valores estandarizados autorizados para oferta pública. Solo los fondos de inversión del mercado de dinero, pueden invertir en valores individuales emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Asimismo, los fondos de inversión pueden invertir en los valores extranjeros que cuenten con precios diarios para su valoración y que cumplan con las siguientes condiciones:

- a. Valores de deuda emitidos en serie, por emisores soberanos o emisores con garantía soberana, de países que cuenten con una calificación de riesgo de una entidad calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.
- b. Valores de deuda emitidos en serie por emisores privados que cuenten con una calificación de riesgo de una entidad calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.
- c. Valores accionarios de emisores privados.
- d. Productos estructurados, de emisores que cuenten con una calificación de riesgo de grado de inversión, por una entidad calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos. Los tipos de productos estructurados autorizados serán las que defina el Superintendente mediante acuerdo.
- e. Fondos extranjeros que cumplan con los mismos requisitos establecidos en el artículo 99 de este Reglamento.

Los valores extranjeros deben estar admitidos a negociación en un mercado organizado extranjero, que se entiende aquel que cuenta con un conjunto de normas y reglamentos que determinan su funcionamiento, y que cuente con un órgano de regulación que sea miembro de IOSCO.

Adicionalmente, los fondos de inversión pueden invertir sus activos a través de la participación en contratos de reporto que se organicen en las bolsas de valores. Los valores que se utilicen como subyacentes en estos contratos deben cumplir con las políticas de inversión que se establezcan en el prospecto del fondo.

Ningún fondo puede realizar contratos de reporto que utilicen como subyacentes valores de participación de fondos cerrados que sean administrados por la misma sociedad administradora.

⁴ Artículo modificado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 15 del acta de la sesión 819-2009, celebrada el 26 de noviembre del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 238 del 8 de diciembre del 2009.

54. ARTÍCULO 56. LÍMITES MÍNIMOS DE DIVERSIFICACIÓN EN VALORES

Un fondo diversificado es aquel que invierte hasta un diez por ciento (10%) por emisor o fondo diferente. No obstante, el fondo puede invertir hasta un 35% del total de sus activos en dos emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos pueda exceder el 20% del total del activo.

Se exceptúan de los límites anteriores, las inversiones de los fondos que inviertan exclusivamente en colones costarricenses, los que pueden mantener hasta un 50% del total de activos, en valores emitidos o que cuenten con garantía solidaria del Gobierno Central o el Banco Central de Costa Rica, hasta un total de 20% en valores del sector de bancos que cuenten con garantía directa del estado costarricense, y el resto de la cartera debe estar en no menos de tres emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos supere el 10%.

En los cálculos de los límites anteriores, se consideran como un solo emisor los valores emitidos o avalados por una misma entidad o las empresas de su grupo de interés económico. Así mismo se consideran los valores que formen parte de la cartera de contado más los valores que el fondo tenga derecho de adquirir por la contratación de operaciones a plazo, así como los reportos posición vendedor a plazo cuyo subyacente sea emitido por el mismo emisor o fondo.

Los límites aquí establecidos deben cumplirse en forma diaria. El Superintendente puede, por acuerdo motivado, variar los porcentajes establecidos en este artículo hasta en un 25% del límite establecido, por un plazo máximo de tres meses. En todo caso debe informar al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero de los casos en que haga uso de esta atribución.

55. ARTÍCULO 57. OTROS LÍMITES PRUDENCIALES PARA FONDOS DIVERSIFICADOS

Los fondos de inversión diversificados deben cumplir en forma diaria los siguientes límites prudenciales:

- a. Hasta un máximo de 20% del total de activos, en el conjunto de productos estructurados, sin embargo, la inversión en un mismo emisor no puede ser superior al 10% del total de activos.
- b. Hasta un máximo de 20% del total de activos en operaciones de reporto, como vendedor a plazo.
- c. Un fondo no puede invertir en valores accionarios o valores que den derecho a la suscripción de acciones, por encima del 10% de los valores accionarios en circulación de una misma entidad emisora.

56. ARTÍCULO 58. FONDOS NO DIVERSIFICADOS

Las sociedades pueden constituir fondos no diversificados, que son aquellos que no cumplen con los límites establecidos en los artículos 56 y 57 de este Reglamento.

Los fondos no diversificados deben incluir en su nombre la expresión “*No Diversificado*”.

57. ARTÍCULO 59. LÍMITES ESPECIALES PARA LOS FONDOS DEL MERCADO DE DINERO

Los fondos de mercado de dinero deben cumplir con los siguientes límites:

- a. Un mínimo de 85% del total de activos del fondo, en valores cuyos días al vencimiento no sean superiores a 360 días. Y un máximo de 15% en valores cuyos días al vencimiento no superen 540 días.
- b. El plazo promedio ponderado de vencimiento de la cartera es igual o menor a 90 días.

58. ARTÍCULO 60. COEFICIENTES MÍNIMOS DE LIQUIDEZ PARA FONDOS ABIERTOS

Las políticas de administración y control de la liquidez del fondo deben estar establecidas en el prospecto. Estas políticas deben ser aprobadas por el comité de inversión de previo a su adopción.

59. ARTÍCULO 61. REVELACIÓN DE POLÍTICAS SOBRE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

Los fondos de inversión pueden establecer límites máximos de concentración por inversionista sobre el activo neto del fondo. Se debe revelar en el prospecto la política y el mecanismo previsto para su aplicación y control.

60. ARTÍCULO 62. LÍMITES A LA CONCENTRACIÓN EN UNA MISMA EMISIÓN O VALOR

En las políticas de inversión de un fondo se pueden establecer límites sobre los porcentajes máximos de participación en una sola emisión o valor como porcentaje de la emisión en circulación.

61. ARTÍCULO 63. LÍMITES A LA SUSCRIPCIÓN DE NUEVAS PARTICIPACIONES

En los prospectos de los fondos de inversión abiertos, se pueden establecer políticas en cuanto a la suspensión para suscribir nuevas participaciones, tanto para nuevos inversionistas como los que ya

participan en el fondo. En el caso de que no se establezca un límite en este sentido, se debe revelar dicha situación.

La suspensión de la suscripción de nuevas participaciones no impide la reapertura del fondo una vez que se superen las condiciones establecidas.

La sociedad administradora debe comunicar a los inversionistas la suspensión de suscripciones de las participaciones y la reapertura del fondo, con no menos de dos días hábiles de antelación, a través de un Comunicado de Hechos Relevantes.

62. ARTÍCULO 64. COMPENSACIÓN POR REEMBOLSO ANTICIPADO

Los fondos de inversión abiertos que no sean del mercado de dinero deben contar con mecanismos que reduzcan el riesgo de retiro anticipado y, en caso de que se presente éste, ha de conllevar una compensación para el fondo. Estos mecanismos deben adoptar alguna de las siguientes modalidades:

a. Fondos de plazo definido con reinversión: Cada orden de inversión debe permanecer un periodo mínimo de tres meses, de conformidad con lo establecido en el prospecto del fondo. Si se solicita el reembolso parcial o total de las participaciones antes de cumplir dicho plazo, se debe aplicar una deducción como compensación por el reembolso anticipado, de al menos un cinco por ciento (5%) anualizado sobre el monto reembolsado y por los días pendientes para completar el plazo definido, o su equivalente en modalidad fija (*flat*). La compensación *flat* para un plazo de permanencia de tres meses en fondos en colones es de al menos 0,65% y en fondos en otras monedas de al menos 0,50%. Si el periodo de permanencia es mayor a tres meses, la compensación *flat* anterior se debe incrementar en forma proporcional al plazo que se defina en el prospecto del fondo. A lo sumo cinco días hábiles, previos o posteriores al cumplimiento del periodo mínimo de tres meses, según se indique en el prospecto, el inversionista puede solicitar el reembolso de sus participaciones sin tener que retribuir al fondo por el reembolso anticipado. Una vez pasados los cinco días sin que el cliente haya solicitado el reembolso, el monto que el inversionista mantenga en el fondo se renueva por el periodo mínimo de permanencia establecido en el prospecto y se continúa con el proceso descrito en este inciso en forma sucesiva. Si se establece un periodo mínimo de permanencia mayor a tres meses, se puede establecer en forma proporcional el periodo para solicitar el reembolso sin el pago de la compensación.

b. Fondos con fecha focal. La inversión debe permanecer como mínimo hasta una fecha focal determinada en el prospecto. Desde que inician los aportes al fondo hasta la fecha focal debe mediar un lapso de al menos seis meses.

Si se solicita el reembolso parcial o total de las participaciones antes de cumplir con la fecha focal establecida, se debe aplicar una deducción como compensación por el reembolso anticipado, de al menos un cinco por ciento (5%) anualizado sobre el monto reembolsado y por los días pendientes para completar la fecha focal del plan de inversión o su equivalente en modalidad fija (*flat*). La compensación *flat* para un plazo de permanencia de seis meses en fondos en colones es de al menos 1,3% y en fondos en otras monedas de al menos 1%. Si el periodo de permanencia es mayor a seis

meses, la compensación flat anterior se debe incrementar en forma proporcional al plazo que se defina en el prospecto del fondo.

Al llegar a la fecha focal, durante un lapso que debe ser indicado en el prospecto, pero que no debe ser mayor a diez días hábiles, el inversionista puede solicitar el reembolso de sus participaciones sin tener que retribuir al fondo por el reembolso anticipado. Una vez pasado este período, el monto que el inversionista mantenga en el fondo se renueva hasta la siguiente fecha focal y se continúa con el proceso descrito en este inciso en forma sucesiva.

c. Fondos de plazo definido y liquidez posterior: Cada orden de inversión debe permanecer un periodo definido en el prospecto, el cual debe ser al menos de doce meses. Una vez que la orden de inversión cumpla con el plazo mínimo, la solicitud del reembolso puede ser realizada en cualquier momento. Si se solicita el reembolso parcial o total de las participaciones antes de cumplir el plazo mínimo indicado en el prospecto, se debe aplicar una deducción como compensación por el reembolso anticipado, de al menos un cinco por ciento (5%) anualizado sobre el monto reembolsado y por los días pendientes para completar el plazo definido o su equivalente en modalidad fija (*flat*). La compensación flat para fondos en colones es de al menos 2,6% y en fondos en otras monedas de al menos 2%.

Adicionalmente, los fondos de plazo definido y liquidez posterior deben realizar el reembolso de las participaciones en el plazo mínimo de cinco días hábiles ($t + 5$) siguientes a la solicitud del inversionista según lo dispuesto en el artículo 38, así como cumplir diariamente con el calce de plazos de activos y obligaciones a un mes, según los lineamientos establecidos mediante acuerdo por el Superintendente.

La compensación prevista en este artículo también se cobrará cuando se trate de traslados de un fondo a otro administrado por una misma sociedad administradora.

No procede el cobro de esta compensación, cuando se presente alguna de las siguientes situaciones; cambio de la naturaleza (*abierta o cerrada*) del fondo o se den modificaciones del régimen de inversión, entendido como el cambio en las políticas de inversión; definición de los países y vehículos de estructuración para la adquisición de inmuebles en el exterior; la disminución en la periodicidad de distribución de los rendimientos; el aumento en las comisiones máximas establecidas en el prospecto; el aumento en el monto o plazo mínimo de inversión o permanencia; o el aumento del monto mínimo de cada serie, aumento o disminución del monto autorizado en fondos cerrados; aumento o disminución del nivel de endeudamiento autorizado en fondos cerrados; cambio en el esquema de compensación de reembolso anticipado, y lo indicado en el artículo 7 de este Reglamento.

El porcentaje de compensación y las reglas de aplicación deben estar revelados en el prospecto del fondo. En todo caso, la compensación por retiro anticipado prevista en este artículo ingresará siempre al fondo de inversión.

63. ARTÍCULO 65. PLAZO PARA ACATAMIENTO DE PORCENTAJES

Los porcentajes establecidos en los artículos 56, 57, 61, y 62 deben alcanzarse en el plazo de seis meses a partir del inicio de operaciones del fondo de inversión. Los límites establecidos en el artículo 48 y el calce de plazos de activos y obligaciones a un mes para los fondos de plazo definido y liquidez posterior indicados en el inciso c. del artículo 64 deben acatarse en forma inmediata.

No se considera infracción el exceso sobre los límites establecidos en los artículos 48, 56, 57, 61, 62 y el calce de plazos del inciso c. del artículo 64 que se deba a una de las causas que se citan a continuación:

- a. Cambios en su valoración.
- b. Cambio de calificación del emisor.
- c. Reducción del activo propio del fondo.
- d. Fusión de sociedades o cambios en la estructura del grupo.
- e. Reducción de los valores en circulación por parte de la sociedad emisora.
- f. Alteraciones en la composición de los grupos económicos de entidades.
- g. Los demás que el Superintendente establezca con carácter general, en atención al interés del mercado.

Para estos casos la sociedad administradora debe presentar un plan de corrección para aprobación de la Superintendencia, en el plazo de diez días hábiles a partir de que se presenta la situación.

CAPÍTULO III FONDOS DE INVERSIÓN DE PRINCIPAL GARANTIZADO

64. ARTÍCULO 66. CONCEPTO

Los fondos de inversión de principal garantizado son fondos que cuentan con una garantía destinada a asegurar la obtención de hasta el 100% del monto nominal de cada participación al final del plazo del fondo.

Los fondos de inversión de principal garantizado se constituyen como fondos cerrados y tienen un plazo fijo.

65. ARTÍCULO 67. GARANTÍA

Las garantías únicamente pueden ser otorgadas por una entidad bancaria o aseguradora nacional, o una entidad bancaria extranjera que cuenten con una calificación de riesgo de grado de inversión,

otorgada por una calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.

Las garantías que se otorguen deben regir durante la vigencia del fondo de inversión, en el caso de ser necesaria su ejecución, el pago se debe realizar a más tardar cinco días hábiles posteriores al día de vencimiento del fondo. La garantía debe ser de tipo irrevocable no negociable. En el prospecto se deben revelar las condiciones de la garantía y las excepciones que se dispongan.

El costo de la contratación de la garantía otorgada se hace con cargo al fondo de inversión.

66. ARTÍCULO 68. LÍMITES PARA LA INVERSIÓN EN VALORES

Ningún fondo de capital garantizado puede invertir en valores emitidos o avalados por un emisor del mismo grupo financiero o económico al que pertenece la sociedad garante.

67. ARTÍCULO 69. BENEFICIARIOS

Los beneficiarios directos de la garantía son los inversionistas que forman parte del fondo al momento de ejecutar la garantía.

CAPÍTULO IV MEGAFONDOS

68. ARTÍCULO 70. CONCEPTO

Los megafondos son patrimonios independientes cuyo activo se encuentra invertido exclusivamente en participaciones de otros fondos de inversión.

69. ARTÍCULO 71. PLAZOS PARA EL REEMBOLSO EN EL CASO DE MEGAFONDOS

En el caso de megafondos abiertos, el plazo mínimo de redención es de $t + 5$ y el máximo de $t + 15$. No obstante, aplican las mismas excepciones establecidas en el artículo 38 en relación con la posibilidad de que se establezcan en el prospecto plazos mayores para el reembolso en caso de solicitudes de reembolso provenientes de un mismo inversionista superior al 10% y de solicitudes provenientes de diferentes inversionistas que en su conjunto sean superiores al 25%.

70. ARTÍCULO 72. LÍMITES MÍNIMOS DE

DIVERSIFICACIÓN APLICABLES A LOS MEGAFONDOS

Los megafondos deben ajustarse a las siguientes reglas de diversificación:

- a. Hasta un máximo de 20% del total de sus activos en participaciones de un mismo fondo de inversión nacional o extranjero.
- b. En ningún caso las participaciones que posean de un fondo de inversión pueden representar más del 20% de los activos totales de ese fondo.
- c. Los megafondos que se constituyan como fondos abiertos no pueden invertir más del 50% de su activo en participaciones de fondos cerrados.

El Superintendente puede por acuerdo motivado, variar los porcentajes establecidos en este artículo hasta en un 25% del límite establecido, por un plazo máximo de tres meses. En todo caso debe informar al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero de los casos en que haga uso de esta atribución.

TÍTULO IV FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

71. ARTÍCULO 73. CONCEPTO

Los fondos de inversión inmobiliarios 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 bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta.

Los fondos de inversión inmobiliarios se constituyen como fondos cerrados y sólo pueden asumir los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria y no los propios de las actividades que se realizan en los inmuebles.

72. ARTÍCULO 74. NORMATIVA APLICABLE

Los valores que formen parte de los activos de un fondo inmobiliario se rigen por la normativa aplicable a los fondos de inversión financieros dispuesta en el artículo 55 de este Reglamento. En cuanto a la diversificación, se debe revelar en el prospecto la política definida para el fondo.

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

73. ARTÍCULO 75. ACTIVO NETO MÍNIMO

Los fondos de inversión inmobiliarios deben contar con un activo neto mínimo de cinco 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. Este activo neto aplicará para los nuevos fondos que se constituyan.

74. ARTÍCULO 76. MONTO MÍNIMO DE LA PARTICIPACIÓN

El monto mínimo de la participación para los fondos que sólo invierte en bienes inmuebles ubicados en el territorio nacional, es de 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.

En el caso de los fondos que inviertan en bienes inmuebles ubicados fuera del territorio costarricense, el monto mínimo de la participación es de cinco 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.

75. ARTÍCULO 77. ACTIVOS AUTORIZADOS ⁵

Los fondos inmobiliarios sólo pueden invertir en bienes inmuebles construidos, ya sea dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación.

En los casos en que la adquisición del inmueble conlleve la suscripción de contratos de crédito que utilicen fideicomisos de garantía de la operación, la sociedad administradora debe verificar que: a) el contrato de fideicomiso solo se utilice para garantizarle al acreedor el pago de la obligación, b) la independencia entre el fiduciario y la entidad acreedora, y c) que una vez que la obligación sea cancelada, el activo se traspase al fondo de inversión. El uso de este tipo de fideicomisos debe ser autorizado por la Asamblea de inversionistas y revelado en el prospecto del fondo de inversión.

⁵ Artículo modificado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 15 del acta de la sesión 819-2009, celebrada el 26 de noviembre del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 238 del 8 de diciembre del 2009.

En el caso de inmuebles en el extranjero, éstos se pueden incorporar a través del uso de vehículos de estructuración como figuras societarias o fideicomisos, siempre y cuando sean exclusivos para ese fin. El Superintendente establecerá, por acuerdo, las revelaciones mínimas sobre la forma jurídica y tipo de estructura social, los participantes, sean éstos socios u otros que tengan relación directa o indirecta con el vehículo a utilizar, y los riesgos asociados a esta estructura.

De conformidad con el artículo 19 de este Reglamento, los prospectos de fondos inmobiliarios que inviertan en el exterior deben revelar los riesgos inherentes en los mercados en donde se van a ubicar los activos y los riesgos específicos de las adquisiciones realizadas en cada país según lo establecido en la guía del prospecto.

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

76. ARTÍCULO 78. DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS

Las inversiones del fondo están sujetas a las siguientes reglas de diversificación:

- a. Al menos el 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del fondo debe estar invertido en bienes inmuebles.
- b. El restante porcentaje debe ser mantenido en efectivo en cuenta corriente para las necesidades de caja o invertido en valores de oferta pública.

77. ARTÍCULO 79. LIMITACIONES EN MATERIA DE INGRESOS

No más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo puede provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico.

78. ARTÍCULO 80. FONDOS INMOBILIARIOS NO DIVERSIFICADOS

Las sociedades administradoras pueden constituir fondos inmobiliarios no diversificados, los cuales pueden tener un límite de concentración de ingresos superior al establecido en el artículo 79.

Los fondos inmobiliarios no diversificados deben incluir en su nombre la expresión “*Fondo Inmobiliario No Diversificado*”.

79. ARTÍCULO 81. PLAZOS PARA ACATAMIENTO DE PORCENTAJES

Los porcentajes establecidos en los artículos 78 y 79 deben alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del fondo.

En el caso de que no se alcancen los porcentajes en el plazo indicado o que posteriormente éstos se dejen de cumplir por más de seis meses, la sociedad administradora está obligada a comunicarlo a los inversionistas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes en el plazo establecido en la normativa.

Una vez transcurridos el plazo de tres años o el periodo de seis meses sin haber alcanzado los porcentajes mínimos, la sociedad debe convocar a una asamblea de inversionistas para que se les comunique el exceso presentado y aprueben el plan de acción respectivo.

Si al término del plazo de tres años de autorizado el fondo inmobiliario no posee como parte de sus activos inversiones en bienes inmuebles, debe procederse a la modificación del fondo para que se ajuste a la normativa requerida a los fondos financieros o proceda a la desinscripción del fondo, según lo dispuesto en los artículos 23 ó 27, respectivamente.

CAPÍTULO III DISPOSICIONES OPERATIVAS

80. ARTÍCULO 82. FORMA DE ADQUISICIÓN DE INMUEBLES

La adquisición de bienes inmuebles requiere de valoraciones previas de conformidad con las reglas establecidas en el artículo 87. La valoración inicial que se adopte se utilizará únicamente como referencia para la compra y no podrá emplearse para las actualizaciones a las que se refiere el artículo 87.

En ningún caso el valor de compra puede exceder el precio fijado en aquella valoración que se adopte más los honorarios por servicios legales, los impuestos y costos registrales por traspaso de propiedades y otros costos directamente atribuibles a la transacción de compra.

Si entre la valoración menor y el costo de adquisición del activo, se presenta una diferencia superior al diez por ciento (10%), la sociedad debe obtener una nueva valoración, en el plazo de un mes posterior a la fecha de adquisición, la que debe ser realizada por profesionales no relacionados con los que elaboraron las valoraciones de compra.

Los equipos, tales como ascensores o aire acondicionado, y el mobiliario que son parte integrante de un edificio, se deben considerar en las valoraciones y no deben ser reconocidos en forma separada. Cuando los contratos de arrendamiento incorporen otro mobiliario, la sociedad administradora lo debe reconocer según lo dispuesto en las normas de contabilidad definidas por el Consejo Nacional

de Supervisión del Sistema Financiero. La adquisición posterior de este tipo de equipo o mobiliario se debe tratar como una mejora o reparación del inmueble, según lo indicado en el artículo 84 del Reglamento.

81. ARTÍCULO 83. SEGURO DE INMUEBLES

La sociedad administradora es responsable de suscribir con cargo al fondo, todos los seguros que estime necesarios para la adecuada protección de los inversionistas en relación con los inmuebles que se adquieran. Con tal fin, en el prospecto deben revelarse los contratos de seguros suscritos y sus condiciones.

82. ARTÍCULO 84. LÍMITES A REPARACIONES, REMODELACIONES, MEJORAS Y AMPLIACIONES DE INMUEBLES

Las sociedades administradoras pueden efectuar, con cargo al fondo, reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquieran; asimismo, se pueden realizar ampliaciones a los inmuebles adquiridos. El costo acumulado de las reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones en los últimos doce meses móviles, debe ser igual o menor a un 15% del valor del inmueble.

Pueden realizarse reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:

- a. El monto no supere el 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.
- b. Se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas.
- c. No pueden ser financiados con cargo al fondo durante el periodo de construcción.
- d. En el caso de ampliaciones, debe responder a una necesidad de expansión de un arrendatario del inmueble y éste haya confirmado el uso que se dará al área que se desea ampliar.
- e. En el caso de ampliaciones, se cuenten con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera.

Las obras superiores a un 15% deben ser realizadas por un tercero libre de conflicto de interés con la sociedad administradora, sus socios, directivos y empleados, así como a las personas que formen parte de su grupo de interés económico, de conformidad con la definición establecida en este Reglamento. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la misma sociedad administradora.

En los prospectos de los fondos de inversión inmobiliarios se pueden establecer lineamientos sobre la creación y uso de reservas. Estos lineamientos deben ser aprobados por la asamblea de inversionistas y deben considerar lo dispuesto en las normas de contabilidad definidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. El uso de reservas debe estar relacionado con el

mantenimiento y reparación de los activos del fondo y no debe incluir mecanismos que pretendan garantizar al inversionista un rendimiento determinado.

83. ARTÍCULO 85. LIMITACIONES EN MATERIA DE VENTA

Los bienes inmuebles que integren los activos del fondo no pueden enajenarse si no hasta transcurridos tres años contados desde su inscripción a nombre del fondo.

Sin embargo, por medio de la asamblea de inversionistas se puede autorizar la venta de un inmueble en un periodo menor a tres años. Como parte del acta de la asamblea, se debe dejar evidencia del impacto que se espera en el patrimonio de los inversionistas por la venta acordada.

84. ARTÍCULO 86. PROHIBICIONES RELATIVAS AL ARRENDAMIENTO DE INMUEBLES

Ni los inversionistas ni las personas físicas o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren los activos del fondo. Para estos efectos, rige la definición de grupo económico establecida en el artículo 108 de este Reglamento.

La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante.

CAPÍTULO IV VALORACIÓN

85. ARTÍCULO 87. VALORACIÓN DE INMUEBLES

Deben existir dos valoraciones de cada inmueble:

- a. Valoración por parte de un perito incorporado al Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica o el colegio respectivo en el país en donde se ubique el inmueble, si corresponde.
- b. Valoración por parte de un profesional en finanzas.

Las valoraciones no pueden tener una antigüedad superior a seis meses. Los inversionistas tendrán acceso a las valoraciones de los inmuebles.

El valor final del inmueble es el menor valor de los consignados en estas valoraciones. El Superintendente establecerá el contenido mínimo de las valoraciones.

En el plazo de cinco días hábiles posteriores a la compra de un inmueble, la sociedad administradora debe remitir a la Superintendencia General de Valores las valoraciones respectivas.

El comité de inversión debe analizar la información contenida en las valoraciones de los inmuebles y asentar en su libro de actas las evaluaciones y decisiones que al respecto se tomen. Las actas deben hacer referencia a la documentación técnica que se utilice.

86. ARTÍCULO 88. PLAZO PARA LA VALORACIÓN DE INMUEBLES

Los bienes inmuebles deben valorarse al menos una vez al año, para lo cual se debe considerar la fecha de compra de cada inmueble. La existencia de una opción de compra en los contratos de arrendamiento no exime la realización de estas valoraciones.

TÍTULO V FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIO

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

87. ARTÍCULO 89. 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.

En forma complementaria, los fondos de desarrollo pueden adquirir terrenos o bienes inmuebles para la generación de plusvalías o para arrendamiento.

Las actividades para el desarrollo de los proyectos deben ser realizadas por profesionales o empresas especializadas con, al menos, tres años de experiencia en desarrollo de proyectos inmobiliarios, en proyectos de una magnitud económica similar, contratadas por la sociedad administradora por cuenta

del fondo de inversión, de manera que la sociedad administradora no realice actividades ajenas a su objeto exclusivo. Estos profesionales o empresas especializadas no deben pertenecer al grupo financiero del que forma parte la sociedad administradora.

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

88. ARTÍCULO 90. 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 dispuesta en el artículo 55 este Reglamento. En cuanto a la diversificación, se debe revelar en el prospecto la política definida para el fondo.

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 inmuebles y contratación de seguros de fondos inmobiliarios dispuesta en este Reglamento.

Adicionalmente, la sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales por arrendamiento.

CAPÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE

89. ARTÍCULO 91. ACTIVO NETO MÍNIMO

Los fondos de desarrollo inmobiliario deben contar con un activo neto mínimo de cinco 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.

90. ARTÍCULO 92. MONTO MÍNIMO DE LA PARTICIPACIÓN⁶

El monto mínimo de la participación es de 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 debe mantener invertido en el fondo es de cincuenta participaciones.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión y los puestos de bolsa, deben verificar al momento en que un inversionista adquiere participaciones, en mercado primario o mercado secundario, que éste posea, una vez que se ejecute la transacción, la cantidad mínima de participaciones requerida en el párrafo anterior.

De igual manera, los puestos de bolsa deben verificar al momento en que un inversionista solicite la venta de participaciones en el mercado secundario, que el inversionista posea luego de ejecutar la venta, la cantidad mínima de participaciones requerida. En caso contrario, el puesto de bolsa debe abstenerse a realizar la transacción.

La verificación de la cantidad de participaciones del inversionista se debe documentar en el expediente del cliente y debe contener como mínimo una copia del estado de cuenta o una constancia de la custodia de las participaciones.

91. ARTÍCULO 93. ACTIVOS AUTORIZADOS

Los fondos de desarrollo inmobiliario pueden invertir en todo tipo de proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, dentro o fuera del territorio nacional.

Los proyectos inmobiliarios pueden estar localizados en propiedades ubicadas en todo o en parte en concesiones otorgadas en la zona marítimo-terrestre. En estos casos, debe revelarse en el prospecto las condiciones, el plazo y las limitaciones de la concesión.

Asimismo como parte del proyecto se pueden considerar activos intangibles y otros tipos de concesiones o derechos de usufructo o de explotación, siempre y cuando estén estrictamente relacionados con el proyecto y se revele claramente en el prospecto el alcance, las limitaciones y condiciones de los activos considerados.

⁶ Artículo modificado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 6 del acta de la sesión 794-2009, celebrada el 24 de julio del 2009. Publicado en la Gaceta No. 155 del 11 de agosto del 2009.

Los activos del proyecto se pueden incorporar a través del uso de vehículos de estructuración como figuras societarias o fideicomisos, siempre y cuando sean exclusivos para ese fin. El Superintendente establecerá, por acuerdo, las revelaciones mínimas sobre la forma jurídica y tipo de estructura social, los participantes, sean éstos socios u otros que tengan relación directa o indirecta con el vehículo a utilizar y los riesgos asociados a esta estructura.

El uso de estas figuras no exime a la sociedad administradora de su responsabilidad solidaria frente a los inversionistas establecida en el artículo 73 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Asimismo pueden invertir en valores financieros autorizados, de conformidad con lo establecido en este Reglamento.

92. ARTÍCULO 94. REVELACIONES EN EL PROSPECTO DEL FONDO DE DESARROLLO

En forma adicional a lo establecido en el artículo 19 de este Reglamento, el prospecto debe incluir:

- a. 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.
- b. Riesgos de los sectores y actividades económicas, en que se propone invertir.
- c. Tipo de activos que pueden formar parte de los proyectos de desarrollo inmobiliarios.
- d. Si el fondo puede participar en negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas.
- e. 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.
- f. Descripción de la metodología y supuestos utilizados para la valoración de los proyectos de desarrollo inmobiliario. El detalle de la metodología aplicada a cada proyecto debe incorporarse como parte del adenda.
- g. Indicar que las plusvalías o minusvalías que se determinen en la valoración de los proyectos se consideran para efectos informativos, y no deben ser registradas como ajustes al valor del activo neto del fondo, a menos que se determine que se ha presentado un deterioro en el valor de los activos, según lo dispuesto en la normativa contable aplicable.

En caso de que se establezcan lineamientos sobre la creación y uso de reservas, deben ser revelados en el prospecto y aprobados por la asamblea de inversionistas, así como considerar lo dispuesto en las normas de contabilidad definidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. El uso de reservas debe estar relacionado con el mantenimiento y reparación de los activos del fondo y no debe incluir mecanismos que pretendan garantizar al inversionista un rendimiento determinado.

CAPÍTULO III DISPOSICIONES OPERATIVAS

93. ARTÍCULO 95. ADENDA AL PROSPECTO

De previo a su incorporación al fondo, para cada proyecto se requiere un adenda que resuma las principales características. El adenda 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.
- g. Detalle de la metodología y supuestos aplicados para la valoración del proyecto.
- h. Descripción de las condiciones de uso, limitaciones, restricciones o compromisos relacionados con los activos que formen parte del proyecto de desarrollo.
- i. Descripción de los riesgos específicos del proyecto a desarrollar, así como los riesgos específicos de los activos que presenten algún tipo de característica especial indicada en el inciso h. anterior.

El comité de inversión debe analizar la información que será incluida en el adenda del proyecto y asentar en su libro de actas las evaluaciones y decisiones que al respecto se tomen. Las actas deben hacer referencia a la documentación técnica que se utilice.

Este adenda debe estar disponible para los inversionistas y debe ser presentado a la Superintendencia para su inclusión en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El Superintendente emitirá una guía para la elaboración del adenda en la cual desarrolle su contenido mínimo. La Superintendencia no emitirá una autorización, criterio u opinión sobre la exactitud, suficiencia o razonabilidad de la información revelada por las sociedades administradoras en los adenda de los proyectos.

94. ARTÍCULO 96. 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 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.

95. ARTÍCULO 97. MODIFICACIONES A LOS ADENDA DE LOS PROYECTOS

Las modificaciones a la información contenida en el adenda de cada proyecto del fondo de desarrollo inmobiliario requieren de la comunicación previa a los inversionistas, en donde se identifique la información que se modifica y las razones que motivaron el cambio. Una copia de la comunicación a los inversionistas debe ser remitida a la Superintendencia, junto con una copia del adenda actualizado.

Las modificaciones a la información del adenda que no se encuentren comprendidas dentro de los lineamientos establecidos en el prospecto del fondo, requieren de la autorización previa por parte de la asamblea de inversionistas y la modificación del prospecto, para lo que se debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 23 de este Reglamento.

TÍTULO VI COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I AUTORIZACIÓN

96. ARTÍCULO 98. ENTIDADES COMERCIALIZADORAS

Pueden comercializar fondos de inversión:

- a. Las sociedades administradoras de fondos de inversión constituidos bajo la legislación costarricense.
- b. Los puestos de bolsa constituidos bajo la legislación costarricense.
- c. Los intermediarios financieros supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras.
- d. Sociedades administradoras del país de origen del fondo por medio de una sucursal, la cual debe ajustarse a lo dispuesto en el Código de Comercio y la regulación que le sea aplicable.

e. Las sociedades anónimas constituidas bajo la legislación costarricense, cuyo objeto exclusivo sea la comercialización de fondos de inversión.

Las entidades a las que se refieren los incisos anteriores, cuando corresponda, deben contar con la autorización de comercialización del gestor o administrador del fondo. Las entidades de los incisos d. y e. deben contar con el capital mínimo establecido para las sociedades administradoras de fondos de inversión y cumplir con las obligaciones establecidas en el artículo 102 de este Reglamento.

Las entidades señaladas en el inciso c. deben aportar una certificación notarial del acuerdo de su junta directiva, en la que reconoce y acepta sus obligaciones y los riesgos derivados de la actividad de comercialización.

La comisión por los servicios de comercialización, en el caso de fondos constituidos bajo la legislación costarricense, se debe someter a lo dispuesto en los artículos 43 y 44 de este Reglamento.

97. ARTÍCULO 99. CONDICIONES REQUERIDAS A LOS FONDOS EXTRANJEROS PARA HACER OFERTA PÚBLICA

Los fondos de inversión extranjeros que pueden hacer oferta pública deben cumplir con las siguientes condiciones:

- a. Estar autorizado para realizar oferta pública de valores por un órgano regulador que sea miembro de IOSCO.
- b. En el caso de fondos financieros, cumplir con las mismas reglas de endeudamiento y diversificación establecidas para los fondos registrados en Estados Unidos, fondos “*armonizados*”, de acuerdo con la definición que de éstos hacen las directivas dictadas por la Unión Europea, o fondos costarricenses, de conformidad con lo establecido en este Reglamento.
- c. En el caso de fondos inmobiliarios, se permite la comercialización de los fondos autorizados en Estados Unidos, España, México, Colombia, Chile, Canadá, Brasil, Inglaterra, Francia, Holanda, Australia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Suiza, Portugal, Japón y Hong Kong.
- d. Contar con un gestor o administrador con una experiencia mínima de tres años en administración de portafolios.
- e. Contar con una entidad de custodia independiente del administrador.
- f. Contar con un plazo mínimo de operación de un año para el fondo de inversión, y que el patrimonio del fondo sea al menos de veinte (20) millones de dólares de los Estados Unidos de América o equivalente en otra moneda.
- g. Contar con agente de pago para el cobro de las participaciones, el pago a los inversionistas, así como para el reembolso de las participaciones que aseguren el traslado directo de estos recursos a la entidad de custodia respectiva. El agente de pago puede ser un banco, un custodio o un puesto de bolsa constituidos bajo la legislación costarricense, o el agente de pago domiciliado en el exterior designado en el prospecto del fondo.

98. ARTÍCULO 100. REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN

Para la autorización de fondos extranjeros se deben presentar los siguientes documentos:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad comercializadora.
- b. Declaración jurada, rendida ante notario público por el representante legal de la entidad comercializadora, del cumplimiento de los requisitos indicados en el artículo anterior y sobre la validez y vigencia del prospecto.
- c. Dos ejemplares del prospecto o folleto informativo del fondo.
- d. Resumen de las principales características del prospecto, las comisiones existentes, los mecanismos de pago y las diferencias entre la legislación bajo la cual se constituyó el fondo que se comercializará y la costarricense. El Superintendente puede establecer el contenido mínimo para este resumen.
- e. Copia del último informe anual del fondo presentado ante el órgano regulador del país de origen.
- f. En el caso de que la entidad comercializadora tenga a su vez contratos de comercialización con otras entidades comercializadoras locales, en la solicitud se debe aclarar si la solicitud de autorización también comprende a dichas entidades.

La información requerida en los incisos c. y e. se debe presentar en idioma español o inglés.

99. ARTÍCULO 101. RESPONSABILIDAD DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

La relación entre la sociedad administradora y la entidad comercializadora se rige por los contratos que suscriban y las disposiciones legales correspondientes. En virtud de la responsabilidad solidaria de la sociedad administradora y la entidad comercializadora frente a los inversionistas, según lo determina la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la sociedad administradora debe verificar que las entidades que contrate cumplan con los requisitos humanos y técnicos necesarios para garantizar la efectiva protección de los inversionistas del fondo.

CAPÍTULO II OBLIGACIONES Y SUPERVISIÓN

100. ARTÍCULO 102. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD COMERCIALIZADORA

Las entidades comercializadoras están sujetas a las siguientes obligaciones:

- a. Respetar las disposiciones que regulan la publicidad de los fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en los artículos 106 y 107 de este Reglamento.
- b. Suministrar a la Superintendencia General de Valores la información que ésta le requiera para la protección de los inversionistas.
- c. Respetar el perfil de inversionista establecido en el fondo que comercializa.
- d. Asesorar y suministrar a sus clientes toda la información disponible sobre los fondos comercializados, cuando pueda ser relevante para que adopten las decisiones de inversión, en los términos del artículo 109 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.
- e. Respetar las disposiciones contenidas en la Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado y actividades conexas, y la normativa relacionada emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Adicionalmente, las entidades que realicen oferta pública de fondos extranjeros están sujetas a:

- f. Realizar, por medio del agente de pago, los movimientos de inversión o retiro de los inversionistas.
- g. Poner a disposición de los inversionistas locales y de la Superintendencia General de Valores, la información que el administrador o gestor debe proveer a los inversionistas del país de origen, con la misma periodicidad y plazo de entrega. La entidad comercializadora debe hacer público el precio de la participación o precio de cotización en su país de origen por los medios y en los plazos que establezca el Superintendente. En el caso de que la entidad comercializadora tenga a su vez contratos de comercialización con otras entidades, esta responsabilidad recae en el comercializador principal.

La información requerida en los incisos b. y g. se debe presentar en idioma español o inglés.

101. ARTÍCULO 103. COMPETENCIA PARA LA SUPERVISIÓN

La Superintendencia tiene plena competencia para supervisar y fiscalizar el cumplimiento por parte de la entidad comercializadora o de las otras entidades para las que a su vez se hayan firmado contratos de comercialización, de las obligaciones a que queda sujeta de conformidad con el artículo 102 de este Reglamento.

Las entidades comercializadoras quedan sujetas a las sanciones administrativas que puedan corresponderle en el ejercicio de esta actividad, de conformidad con la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

La Superintendencia puede proponer al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, la revocación de la autorización para comercializar o la suspensión de la oferta pública, en caso de la violación de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas que rigen la comercialización del fondo. La revocación o suspensión indicadas no eximen a la entidad comercializadora de sus deberes de información y reembolso.

En los casos en que el administrador o gestor de un fondo extranjero es suspendido en su país de origen, la entidad comercializadora en Costa Rica debe comunicar mediante un Hecho Relevante sobre dicha situación y continuar con su deber de información.

TÍTULO VII EJECUTIVOS DE VENTA DE FONDOS DE INVERSIÓN

102. ARTÍCULO 104. ADMINISTRACIÓN DE VENTAS Y MERCADEO

La Junta Directiva de la sociedad administradora debe aprobar políticas y procedimientos para la administración de ventas y mercadeo, que satisfagan al menos los siguientes lineamientos para:

- a. Identificación del perfil del inversionista.
- b. Contratación de los ejecutivos de venta.
- c. Capacitación del personal en el área de ventas y mercadeo.
- d. Sistemas de control destinados a evitar una promoción engañosa para el cliente.
- e. Atención al inversionista en cuanto a reclamos y consultas.

103. ARTÍCULO 105. REQUISITOS DE LOS EJECUTIVOS DE VENTA

La oferta de fondos de inversión nacionales o extranjeros, en el territorio costarricense, debe ser realizada por personas que cuenten con la credencial de ejecutivo de fondos de inversión o agentes de bolsa autorizados.

Los ejecutivos actúan en nombre, por cuenta y responsabilidad de la sociedad administradora o entidad comercializadora. Al ejecutivo le compete, al menos, la promoción y divulgación de los fondos de inversión, la asesoría al inversionista, y la identificación del perfil del cliente.

El ejecutivo debe cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Ser mayor de edad.
- b. Haber aprobado bachillerato secundario.
- c. Contar con la credencial de Ejecutivo de Venta de Fondos, otorgada por una entidad reconocida por la Superintendencia General de Valores. Para tal reconocimiento, la entidad debe presentar el programa de estudios, la lista y atestados de los instructores y las metodologías de instrucción.
- d. No haber estado sancionado, ni en vía administrativa ni en vía penal, por falta o delitos relacionados con el mercado de valores, durante los últimos cuatro años.

TÍTULO VIII PUBLICIDAD DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE INVERSIÓN

104. ARTÍCULO 106. PRINCIPIO GENERAL

La publicidad sobre las sociedades administradoras de fondos de inversión, entidades comercializadoras y los fondos de inversión, no debe ser falsa ni inducir a error a los inversionistas. Debe ser exacta, suficiente, presentarse de forma que resulte comprensible para los clientes a los cuales se dirige el fondo, y no debe minimizar u ocultar advertencias importantes.

Las sociedades administradoras y entidades comercializadoras deben mantener disponible en sus oficinas una copia de toda la publicidad realizada en los dos últimos años.

105. ARTÍCULO 107. LEYENDAS BÁSICAS Y RENDIMIENTOS

Toda publicidad que se realice sobre cualquier fondo de inversión independientemente del medio (*radio, televisión, prensa escrita, correo electrónico y sitios web, entre otros*) debe incorporar las leyendas que el Superintendente defina mediante acuerdo. Este puede establecer normas de diseño para las leyendas, con el propósito de asegurar que sean legibles.

Mediante acuerdo el Superintendente, puede definir la metodología para el cálculo de los rendimientos de los fondos de inversión para garantizar la uniformidad y comparabilidad de la información.

TÍTULO IX DISPOSICIONES FINALES

106. ARTÍCULO 108. GRUPO ECONÓMICO

Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que pertenecen al mismo grupo económico de una persona física o jurídica:

- a. En el caso de persona física: el cónyuge, los ascendientes y descendientes hasta el segundo grado de consanguinidad y afinidad.

- b. Las sociedades en las cuales la persona física o jurídica ostente al menos un 15% del capital accionario.
- c. Las sociedades que cuenten con el mismo apoderado generalísimo, gerente o presidente o si tienen en común un número de directores que representan el 30% o más de los integrantes del órgano directivo.
- d. En el caso de personas jurídicas: las sociedades en las cuales los socios que ostenten al menos el 15% de su capital y apoderados generalísimos, posean una participación accionaria de al menos el 15%, salvo prueba en contrario.

107. ARTÍCULO 109. TRÁMITE DE LAS SOLICITUDES

La Superintendencia revisará las solicitudes, la información y documentación que debe acompañarlas dentro del plazo de cuarenta y cinco (45) días hábiles.

Si la solicitud o la documentación presentada estuviesen incompletas, la Superintendencia apercibirá por una única vez y por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas. Este plazo puede ser prorrogado hasta por veinte (20) días hábiles por el Superintendente, previa justificación por parte de la entidad. Si el solicitante no cumpliera en el plazo previsto, la solicitud se denegará. Si el solicitante no cumple en forma completa y correctamente con la prevención, la Superintendencia puede pronunciarse una vez más sobre la documentación presentada, siempre y cuando sus observaciones se deriven de las que fueron comunicadas inicialmente o de información que no había sido aportada. Si en esta segunda oportunidad el solicitante no cumple, la solicitud se denegará. Las prevenciones suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.

Para efectos de los trámites aquí establecidos, los documentos legales no pueden tener una antigüedad mayor a tres meses con respecto a la fecha de presentación de la solicitud.

El Superintendente es competente para conocer y resolver las autorizaciones establecidas en el presente Reglamento. No obstante, el Intendente tiene competencia para autorizar los actos indicados a continuación:

- a. Autorización o denegación de prórroga para presentar los requisitos finales indicados en los artículos 4, 16 y 100.
- b. Autorización o denegación de prórroga para realizar el comunicado a los inversionistas sobre el derecho a receso, indicado en el inciso d. de los artículos 7 y 26, respectivamente.
- c. Autorización o denegación de prórroga para ampliar el plazo del mecanismo para proveer de liquidez a los inversionistas de fondos cerrados, indicado en el inciso e. de los artículos 7, 25 y 26, respectivamente.
- d. Autorización o denegación de prórroga para ampliar el plazo de inicio de operaciones de un fondo de inversión, según lo dispuesto en el artículo 17.

e. Autorización o denegación de modificaciones al prospecto de los fondos de inversión, según lo dispuesto en el artículo 25.

Las prórrogas indicadas en los incisos a., b., c. y d. anteriores se otorgarán hasta por un plazo igual al original, siempre y cuando la sociedad solicite en tiempo la prórroga en forma justificada.

El Superintendente debe brindar un informe mensual al Consejo Nacional de Supervisión de Sistema Financiero sobre las autorizaciones conferidas, sobre las solicitudes denegadas y su fundamento, así como los archivos de solicitudes que realicen.

108. ARTÍCULO 110. CUSTODIA DE DOCUMENTOS

Las sociedades administradoras y las entidades comercializadoras deben mantener la documentación de los fondos que administran o comercializan por un plazo mínimo de cinco años. Tratándose de documentación emitida por medios físicos, ésta puede mantenerse en el domicilio fiscal o en el lugar de depósito que se estime apropiado, pero ello no exime a la sociedad o entidad de su responsabilidad de custodia y, en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la documentación.

En todo caso, la información debe estar disponible cuando la Superintendencia lo requiera en el domicilio fiscal de la sociedad o entidad comercializadora, en el plazo máximo de un día hábil.

El Superintendente establecerá los requerimientos mínimos para mantener la documentación en medios electrónicos.

109. ARTÍCULO 111. DEROGATORIAS

Se deroga el “*Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*”, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 28 del acta de la sesión 569-2006, celebrada el 6 de abril del 2006, y publicado en La Gaceta No. 87 del 8 de mayo del 2006.

110. ARTÍCULO 112. VIGENCIA

Rige a partir de su publicación en el diario oficial “La Gaceta”.

111. TRANSITORIO I.

En el plazo de tres meses a partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, las sociedades administradoras deben haber aprobado la actualización de las políticas sobre conflicto de interés, según lo establecido en el artículo 29.

112. TRANSITORIO II.

En el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, las sociedades administradoras deben cumplir con lo siguiente:

- a. En los fondos inmobiliarios, cumplir con el límite para reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones dispuesto en el artículo 84. Para aquellas reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones que se encuentren en proceso y que superen el límite del 15% se debe cumplir con lo dispuesto en dicho artículo.
- b. En los fondos de desarrollo inmobiliario, realizar la modificación al prospecto para incluir las relevaciones sobre la metodología y supuestos de valoración de proyectos, según lo dispuesto en el inciso f. del artículo 94.

113. TRANSITORIO III.

Durante el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, la autorización de nuevos fondos o modificación de prospectos, se realizará con presentación de la información en formato físico y sujeto a la autorización previa, según lo dispuesto en los artículos 16 y 25 respectivamente.

Posterior a este plazo, la autorización de nuevos fondos y sus respectivas modificaciones, se realizará únicamente por medios electrónicos.

114. TRANSITORIO IV.

Al término de los nueve meses a partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, todos los prospectos de los fondos de inversión vigentes deben estar en formato electrónico, según el procedimiento dispuesto en la guía para la elaboración de prospectos.

La Superintendencia establecerá procedimientos de revisión selectivos a los prospectos remitidos según lo indicado en el párrafo anterior. En los casos en que producto de estas revisiones selectivas se determine que la información contenida en el prospecto en formato electrónico es inadecuada, insuficiente o incluye elementos que no fueron autorizados por la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia requerirá la corrección, la aclaración o la sustitución del prospecto.

Una vez que se haya remitido el prospecto en formato electrónico, las modificaciones posteriores se realizarán según lo dispuesto en los artículos 24 y 25 de este Reglamento.

115. TRANSITORIO V.⁷

⁷ Transitorio adicionado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 15 del acta de la sesión 819-2009, celebrada el 26 de noviembre del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 238 del 8 de diciembre del 2009.

Al término de los tres meses a partir de la entrada en vigencia de la reforma al artículo 55 de este Reglamento, las sociedades administradoras deben ajustar las carteras de los fondos de inversión que invierten en valores extranjeros, para que estos valores estén admitidos a negociación en un mercado organizado extranjero que cuente con un órgano de regulación que sea miembro de IOSCO.

116. TRANSITORIO VI.⁸

Para los fondo de inversión que ya utilicen el fideicomiso de garantía como colateral de las obligaciones por pagar contratadas, su respectiva sociedad administradora cuenta con 20 días hábiles posteriores a la entrada en vigencia de la reforma al reglamento, para informar mediante el procedimiento dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento, el uso de este tipo de fideicomisos. Se debe informar que este cambio no da derecho a solicitar el reembolso de las participaciones sin comisión de salida ni costo alguno.

⁸ Transitorio adicionado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 15 del acta de la sesión 819-2009, celebrada el 26 de noviembre del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 238 del 8 de diciembre del 2009.